"עד שיהפכו לבעלי הכרה הם לא ימרדו לעולם,
ועד שלא ימרדו הם לא יוכלו להפוך לבעלי הכרה... "
מתוך '1984', ג'ורג' אורוול

פרק חמישי: צמיחתה ושקיעתה של האינפלציה בישראל

א. אינפלציה כתהליך דינמי

פרק זה יעסוק בשני נושאים: ראשית, הוא יציג תיאוריה כללית דינמית של אינפלציה; שנית, הוא יביא ניתוח היסטורי של האינפלציה בישראל.

התיאוריה הכללית, בתמציתה, רואה באינפלציה אמצעי לעיצוב-מחדש של יחסי הכוח בחברה. אינפלציה אינה תופעה מקרו-כלכלית, אלא חלק מתהליך של הצבר הון. הניתוח ההיסטורי מסייע להבין את הסיבות לעליית האינפלציה מרמה של 2% לשנה באמצע שנות הששים ליותר מ-400% באמצע שנות השמונים; הניתוח ממשיך, בסיבות לירידת האינפלציה מאז סוף שנות השמונים עד לדעיכתה לרמה של פחות מ-10% באמצע שנות התשעים.

הניתוח מראה, שהאינפלציה אינה תוצאה של 'עיוותים' במשק, ואינה קשורה ב'עודף ביקוש' או ב'שיווי-משקל' או ב'מדיניות מוניטרית מוטעית'. מעל הכל, ובניגוד לסברה הרווחת, האינפלציה אינה תופעה שניתן לבודדה. היא אינה קטגוריה 'חיצונית' לחברה, אלא חלק בלתי נפרד ממיסוד פוליטי משתנה.

רוב התיאוריות הכלכליות עסקו באינפלציה, כחלק בלתי נפרד מדוקטרינה של מחירים וייצור. כך קרה, שעצם הנחות-היסוד הותירו את מבנה הבעלויות במשק — ואת חלוקת העוצמה בחברה — מחוץ לתיאוריה של האינפלציה.

כדי להבין את התהליך האינפלציוני, נפתח מנקודת-מוצא דומה לזאת של הכלכלנים-הפוליטיים הקלאסיים: לא מתיאוריית מחירים, אלא דווקא מהתחלקות ההכנסות בחברה. מנקודת-פתיחה זאת, המחירים והשינוי-במחירים (אינפלציה) — אינם עומדים כמהות עצמאית; הם משקפים את תהליך החלוקה-מחדש של ההכנסות והם מייצגים את המיסוד-מחדש של יחסי-הכוח המשתנים בחברה.

כפי שתואר בפרק ב', התהליך המרכזי בחברה הקפיטליסטית הוא תהליך הצבר-ההון. המנגנון העיקרי של תהליך זה הוא המאבק לחלוקה-מחדש של השליטה החברתית. כינינו מנגנון זה: **ההצבר הדיפרנציאלי**. זה האחרון מונע בעיקר על-ידי קבוצות-ההון הדומיננטיות. האינפלציה היא אחד האמצעים של ההצבר הדיפרנציאלי.

ב. האינפלציה כנתיב בתהליך ההצבר. ניתוח אנליטי

רמת הרווח נקבעת על-ידי הרווח למועסק ומספר המועסקים.[1] הקפיטליסטים יכולים להגדיל את שליטתם ברווח, בשתי דרכים: האחת, הם יכולים **להרחיב** את ההצבר, באמצעות הגדלת גבולות הארגון שלהם, במונחים של יחידות תעסוקה (L); השנייה, הם יכולים **להעמיק** את ההצבר, באמצעות העלאת הרווח ליחידת ארגון קיימת,

---

[1] רווח (Π) הוא מכפלה של רווח למועסק (Π / L) במספר המועסקים (L).
כלומר: $\Pi = (\Pi / L) * (L)$

במונחים של רווח למועסק (Π / L).

הדרך השנייה, של **העמקת** ההצבר, כוללת שלושה מרכיבים: **המירווח** (markup), שמבוטא כאחוז הרווח במכירות; **המחיר**, הנמדד כיחס בין ערך המכירות ובין כמות התפוקה; ולבסוף, **התפוקה למועסק** (בהנחה שכל התפוקה נמכרה). מכאן, שהרווח הוא מכפלה של רוחב ההצבר בעומק ההצבר.

משוואה (1) **רווח = (רוחב ההצבר) * (עומק ההצבר).**
= (תעסוקה) * (רווח למועסק).
= (תעסוקה) * (מירווח * מחיר * תפוקה למועסק).[2]

כדי לעקוב אחר ההצבר הקפיטליסטי, יש להתמקד ביחידות-ההון הגדולות, המצויות במרכז התהליך; אין להסתפק במעקב אחר ההון בכללותו. הדחף העיקרי של ההצבר, בקפיטליזם המבוגר, מתחולל על-ידי קבוצות-ההון הדומיננטיות. אלה קובעות את 'שיעור-הרווח הנורמלי', תוך כדי חתירתן 'להכות את הממוצע' ביחס לשיעור-הרווח של שאר ההון במשק.

בעיני הבעלים של קבוצות-ההון הדומיננטיות, ההצבר נקבע על-פי ההפרש בין השינוי ברווח שלהם ובין השינוי ברווח 'הנורמלי' במשק — בזמן ובמקום מסוים.

כשמדובר בתמונת-העולם של בעלי ההון הדומיננטי — הרי מדובר בעולם יחסי, כלומר ביחס למה שמקובל או למה שראוי בתודעה השלטת. מכאן, שהרווח הדיפרנציאלי ניתן לתיאור כשמבטאים כל מרכיב ב*משוואה* (1) במונחים **יחסיים**; כלומר: באמצעות היחס בין יחידת-הון **דומיננטית** ובין יחידת-הון **ממוצעת** במשק:

משוואה (2) **רווח דיפרנציאלי = (תעסוקה דיפרנציאלית) * (רווח דיפרנציאלי למועסק)**
= [(תעסוקה דיפרנציאלית) * (מירווח דיפרנציאלי * מחיר דיפרנציאלי * תפוקה דיפרנציאלית למועסק)][3]

תהליך ההצבר משתקף, מיידית, ברווח ובנכס הפיננסי. נכס פיננסי הוא, בעצם, 'הערך הנוכחי' של זרם רווחים (או הציפיות לרווח עתידי). מכאן, ניתן להגדיר את שיעור ההצבר: השיעור הכללי של צמיחת הרווח.

מאחר שהמציאות של בעלי ההון הדומיננטי נעה ונדה על גלי הכאוס — הם נאחזים

---

[2] **מירווח** (K), **מחיר** (P), **מכירות** (V), **תפוקה** (Q), **תפוקה למועסק** (A).
ניתן להביע זאת באמצעות היחסים:
מירווח ($K = \Pi / V$), **מחיר** ($P = V / Q$), **תפוקה למועסק** ($A = Q / L$). וכך מתקבלת המשוואה:

משוואה (1) $\Pi = L * (\Pi / L)$
$$\Pi = L * (\Pi / V) * (V / Q) * (Q / L)$$
$$\Pi = L * K * P * A$$

[3] יחידת-הון דומיננטית מבוטאת באותיות הרגילות – ואילו תוספת (a) תבטא את יחידת-ההון הממוצעת.
תעסוקה דיפרנציאלית (L / L_a), **רווח דיפרנציאלי למועסק** [$(\Pi / L) / (\Pi_a / L_a)$],
מירווח דיפרנציאלי (K/K_a), **מחיר דיפרנציאלי** (P/P_a), **תפוקה דיפרנציאלית למועסק** (A/A_a).
וכך מתקבלת המשוואה הבאה:

משוואה (2) $(\Pi / \Pi_a) = (L / L_a) * [(\Pi / L) / (\Pi_a / L_a)]$
$$= (L / L_a) * (K / K_a) * (P / P_a) * (A / A_a)$$

בשוניות הרופפות של הזמן הקלנדרי, כדי לייחס את עצמם אל תמרורים מוכרים כלשהם שנעים ומסתחררים סביבם. מכאן, ששיעור ההצבר **הדיפרנציאלי** מוגדר בעיניהם – כשיעור שבו הצליחה יחידת-הון דומיננטית טיפוסית **לצבור מהר יותר** מאשר יחידת הון ממוצעת.

שיעור ההצבר הדיפרנציאלי, אם כן, הוא ההפרש בין השיעורים של גידול הרווח של שני סוגי ההון: ההון הדומיננטי וההון הממוצע. נסב, לפיכך, את *משוואה* (1) כדי לבטא את שיעור-ההצבר הדיפרנציאלי.

משוואה (3) **הצבר דיפרנציאלי = (שיעור גידול דיפרנציאלי בתעסוקה) + (שיעור גידול דיפרנציאלי של רווח למועסק).**

= (שיעור גידול דיפרנציאלי בתעסוקה) + (שיעור גידול דיפרנציאלי במירווח + אינפלציה דיפרנציאלית + שיעור גידול דיפרנציאלי בתפוקה למועסק).[4]

זו מסגרת תיאורטית, היכולה לשמש בכמה רמות של ניתוח: יחידת-הון דומיננטית; קבוצת-תאגידים דומיננטית; ה׳כלכלה הגדולה׳ בכלל. היא מאפשרת לבחון את תהליך ההצבר ואת מיסוד העוצמה, בכל אחת מהרמות, לא רק כתהליכים נפרדים (שלעתים קשורים זה לזה בקשר חיצוני) – אלא **כשני פנים של אותו התהליך**: בצד ימין של המשוואות מופיעה התגבשות העוצמה. בצד שמאל שלהן מופיע התהליך הכלכלי-פוליטי הקונקרטי שדרכו מתעצבת מחדש העוצמה, כמנגנונים מוסדיים של ההצבר.

כדי להרחיב את שליטתן, עומדות בפני קבוצות-ההון הדומיננטיות שתי דרכים, שעשויות להפוך למגמה כללית במשק – או מה שניתן לכנות: **׳משטרי הצבר׳**.

דרך אחת היא **הרחבת** ההצבר, שבה חותר ההון הדומיננטי להשגת יתרון דיפרנציאלי בתעסוקה ($l - l_a > 0$). דרך זאת מתפצלת לשני נתיבים: נתיב **׳חיצוני׳** ונתיב **׳פנימי׳**.

בנתיב ׳החיצוני׳, ההון הדומיננטי חותר להעלות את התפוקה בקצב מהיר יותר מאשר הגידול הממוצע בתפוקה. נתיב זה הופך למקובל, כשהתנאים הכלליים של הצבר ההון במשק מאפשרים גידול כללי בתעסוקה; או כשהם מאפשרים התפשטות לשטחים חדשים ולענפים, אשר הקבוצות הדומיננטיות לא פעלו בהם קודם-לכן. התרחבות זאת מתנהלת בגבולות שנקבעים על ידי קצב גידול האוכלוסייה – ועל ידי קצב הפרולטריזציה של אותם חלקים בחברה, שעדיין נותרו מחוץ למעגל הקפיטליסטי.

בנתיב השני, ׳הפנימי׳, ההון הדומיננטי חותר להגדלת התפוקה באמצעות מיזוגים, השתלטויות ורכישות של חלקי בעלויות (המגדילות את מספר המועסקים שבשליטת ההון הדומיננטי, אך אינן משנות את סך כל המועסקים במשק). נתיב זה של התרחבות, גם הוא מוגבל – הן על ידי בלמים מוסדיים (כמו חוקים והגבלות בנוסח ׳אנטי-טראסט׳), והן משום שמגיע שלב שבו אין עוד יחידות-הון שכדאי לרכוש ולמזג. באופן כללי, משטר **הרחבת** ההצבר מאופיין ביציבות פוליטית וצמיחה גבוהה, אבטלה נמוכה ואינפלציה נמוכה.

---

[4] האותיות הקטנות של הקטגוריות יבטאו את שיעור השינוי של הקטגוריות שמרכיבות את ההצבר. האות התחתית (a) תשמש שוב לביטוי קטגוריה ממוצעת ביחס לקטגוריה דומיננטית. וכך מתקבלת המשוואה הבאה: *משוואה* (3) $\pi - \pi_a = (l - l_a) + [(k - k_a) + (p - p_a) + (a - a_a)]$

הדרך השנייה הינה **העמקת** ההצבר. זו פועלת, מעיקרה, להעמקה יחסית של שיעור-הרווח למועסק. ניתן להשיג זאת באמצעות שלוש אסטרטגיות: האחת, באמצעות תוספת דיפרנציאלית של תפוקה למועסק, המכונה 'עלייה בפריון' ($a - a_a > 0$); השנייה, באמצעות העלאה דיפרנציאלית של אחוז הרווח במכירות ($k - k_a > 0$); השלישית, באמצעות אינפלציה דיפרנציאלית ($p - p_a > 0$). מנקודת ההשקפה של תורסטיין וֶבלן: כל שלושה המרכיבים של **העמקת** ההצבר מבוססים על 'בלימה אסטרטגית' ישירה, המנוהלת על ידי קבוצות-המפתח, נגד הייצור החברתי בכללותו.

בהשוואה בין שני המשטרים, נראה כי **העמקת** ההצבר הינה שיטה המביאה רווחים גבוהים בטווח הקצר; אולם היא אינה יציבה, ובטווח הארוך אינה ודאית מבחינת תוצאותיה הפוליטיות.

בעוד **הרחבת** ההצבר מבוססת על גידול בכמות המועסקים – **העמקת** ההצבר מבוססת בעיקר על גידול מהיר יחסית של יחידות כספיות של רווח. אלה תלויות פחות במגבלות פיזיות, ויותר נשענות על היכולת הפוליטית והלגיטימציה של קבוצות-ההון הדומיננטיות; כלומר: הן מבוססות על עוצמת ההתנגדות המאורגנת מולן.

היכולת להגדיל את הפריון היחסי ($a - a_a$) נתקלת לעיתים קרובות בקשיים, הנובעים מחוסר היכולת למנוע את הפצת הידע ואת התפוצה של טכנולוגיות. הסיבה לכך, בייחוד בעשורים האחרונים: טכניקות ייצור, בניגוד לתוצר המוגמר, הן קשות להגנה; ולכן, היתרון הדיפרנציאלי של הפריון בייצור נשמר לטווח-קצר בלבד.

העלאה דיפרנציאלית של המירווח ($k - k_a$) היא היכולת של קבוצות-ההון הדומיננטיות, להגדיל את המירווח (אחוז הרווח במכירות) מהר יותר מהגידול במירווח הממוצע.

מנקודת-המבט של כלל החברה, המשמעות של היכולת הזאת היא חלוקה-מחדש של ההכנסות לרעת ההכנסות של השכירים. אמצעי זה נתפש כעימות גלוי וישיר בין השכר לבין ההון, בנוסח המאה התשע-עשרה; אמצעי זה מתלווה בדרך-כלל לאמצעי השלישי של **העמקת** ההצבר, המקובל ביותר במאה העשרים – הלא הוא העלאת המחירים: האמצעי של האינפלציה.

אינפלציה דיפרנציאלית ($p - p_a$) היא יכולתן של קבוצות-ההון הדומיננטיות להעלות את מחיריהן יותר מהר מאשר העלייה הממוצעת של המחירים במשק. זהו האמצעי המהיר ביותר כדי להגדיל ללא הגבלה, לכאורה, את יחידות הרווח הכספי. מכאן שבתקופה אשר בה שורר תהליך של **העמקת** הצבר – ההצבר הדיפרנציאלי נשען על שני מרכיבים עיקריים: על צמיחה דיפרנציאלית בחלקו של הרווח בתוצר (מירווח דיפרנציאלי), ועל הפרשים בשיעור האינפלציה (אינפלציה דיפרנציאלית).[5]

תהליך **העמקת** ההצבר מאפיין את הקפיטליזם של המאה העשרים; לכן, מאופיין הקפיטליזם התאגידי מאז תחילת המאה העשרים בנטייה מתמדת לאינפלציה. אין פירושו של דבר, שהאינפלציה בקפיטליזם הינה בלתי-נמנעת או שהיא 'מועילה' לקפיטליזם. לא קיים קשר לינֵארי בין קצב ההצבר ובין האינפלציה. אינפלציה נמוכה-

---

[5] בהנחה שעליית הפריון הדיפרנציאלי ($a - a_a$) ניתנת להזנחה – הצגת ההיפותזה בניסוח פורמלי תהיה:

משוואה (4) $$\pi - \pi_a \approx (k - k_a) + (p - p_a)$$

יחסית עשויה, אמנם, להועיל להצבר דיפרנציאלי; אך אינפלציה דוהרת יכולה לפגוע בלגיטימציה של המבנה המעמדי, לפורר את הסדר הפוליטי שעליו נשענים יחסי הסמכות, ולפגוע בתהליך ההצבר.

הקפיטליזם נזקק ללגיטימציה שמספקים המוסדות החברתיים שלו; לגיטימציה זו נשענת בעיקר על כתפי שכירים, הרואים עצמם כשכבת ביניים. אלה-האחרונים עלולים לראות עצמם כנפגעים מן הסדר האינפלציוני, ולהביע אי-אמון במשטר. גם בעיני בעלי-ההון, 'עלות' האינפלציה עשויה להיראות, בתנאים מסוימים, גדולה מדי (במונחים של אובדן רווחים דיפרנציאליים). או-אז תהפוך האינפלציה ל'שד אינפלציוני' ול'אויב הציבור שיש לגרשו'.

משטר של **הרחבת** ההצבר נראה יותר יציב, ומעורר פחות התנגדות. צמיחה כללית במשק יכולה, אמנם, להחליש את שיתוף-הפעולה המוסדי של העסקים ולגרום התפוררות בקואליציות של בעלי-ההון — ובכך לרופף את שליטתם היחסית במחירים.

בכל-זאת, לצמיחה נטולת-אינפלציה יש יתרון: היא מעלימה את הקונפליקט בין שכר לבין הון; ובעיקר, היא אינה מאפשרת התפתחות של תודעה פוליטית אלטרנטיבית. התוצאה היא, שמשטר **הרחבת** ההצבר מסייע לחזק את ההגמוניה של התודעה העסקית ואת המוסדות העסקיים בחברה. ברור שתהליך ההתרחבות הדיפרנציאלית מגיע לסופו, הן מבחינת השטחים החדשים והן מבחינת הרכישות והמיזוגים. וכאשר תם מחזור ההתרחבות, הנטייה אל עבר **העמקת** ההצבר הופכת לדומיננטית.

במבט רטרוספקטיבי ארוך-טווח — האינפלציה היא האמצעי הגמיש ביותר, ההופך במרוצת הזמן לאמצעי ההכרחי ביותר, של ההצבר.

ג. המקרה (הלא-מיוחד) של האינפלציה בישראל

האינפלציה של ישראל יכולה להיות מקרה פשוט לניתוח — אילולא האיפיונים המיוחדים שלה, בכל הקשור להסתרה שיטתית של מידע.

על פי תיאוריית ההצבר, הצעד הראשון להבנת האינפלציה הוא חקירת מבנה המשק והתפלגות השליטה בו. השאלה האמפירית המרכזית, במחקר מסוג זה, היא: **'מי מרוויח כמה?'**

התשובה דורשת מידע סטטיסטי בדבר התפלגות ההכנסה; אלא שהרשויות השונות בישראל שוקדות בכל מאודן להעלים מידע זה. אמנם, מפעם לפעם מתגלים נתונים מפתיעים בסודיותם — כמו שמותיהם המפורשים של ראשי השב"כ והמוסד, או מספר ראשי-החץ הגרעיניים שבידי משרד הביטחון. התפלגות ההכנסה הלאומית בישראל, לעומת זאת, נותרה סוד אפל; הוא קשור, מן הסתם, בבטחונם של בעלי הביטחון הלאומי.

ישראל, הייתה מהראשונות בעולם שניהלו חשבונאות-לאומית מסודרת על פי המתכונת הקיינסיאנית; אולם, מלכתחילה, הייתה זאת חשבונאות צרה של **הוצאה לאומית** בלבד.

עד עתה, אין חשבונות שנתיים או רבעוניים של **הכנסה לאומית**. אין אפשרות לדעת,

כמה מתוך התוצר הלאומי נצרך על ידי השכר, הרווח, הרנטה, הריבית והכנסות המנהלים. אין לחלום אפילו על פירסום מידע שיטתי בדבר התפלגויות שונות – לפי גודל ההון או גודל הפירמות, במונחים של הכנסה, תפוקה, ייצוא, תעסוקה, חוזים ממשלתיים, סובסידיות, מיסים. לעומת זאת, ניתן למצוא שפע של 'מחקרים' שוטפים של 'המוסד לביטוח לאומי' על גרורותיו השונות: פרסומים 'סוציאליים' עלובים על 'העוני' ועל עשירונים ועל הסובסידיות למשקי-בית.

בעשרות שנות מחקר חברתי יומרני למדי ועתיר פרסומים, של חוקרים אקדמיים ומכוני-מחקר, לא נעשה אפילו מיפוי חד-פעמי של מבנה חלוקת-ההכנסות ומבנה יחסי-השליטה. גם לאחר התעוררות 'המודעות החברתית', כלומר האתנית והמינית (המגדרית), לא נעשה שום מחקר רציני בנושא.

למרות הכל, ניתן לעקוף את מכשולי העלמת המידע הללו בעזרת אומדנים ואינדיקטורים שונים; הם אולי אינם מדויקים, אולם יש בהם כדי לאפשר לימוד המגמות הכלליות בחלוקת-ההכנסה.

לצורך הניתוח, נשתמש בחלוקה בין 'הכלכלה הגדולה' לבין שאר המשק. אומדן 'הכלכלה הגדולה' ייעשה באמצעות חמש קבוצות-ההון המרכזיות של ישראל בסוף שנות השמונים: קבוצות 'הפועלים', 'כור', 'לאומי', 'אי.די.בי' ו'כלל'.

תהליך ההצבר הדיפרנציאלי מתואר, בספר זה, כיחס שבין יחידת-הון דומיננטית ובין יחידת-הון ממוצעת במשק; מכאן, שניתן לאמוד את תהליך ההצבר בישראל באמצעות בחינת התנודות ביחס שבין הרווחים של פירמה דומיננטית 'טיפוסית' (מחמש קבוצות-ההון המרכזיות) ובין הרווחים של פירמה ממוצעת במשק.

המרכיבים העיקריים של ההצבר מתבססים על היחסים המתוארים ב*משוואה* (2) לעיל, כלומר: **רווח דיפרנציאלי הוא מכפלה של תעסוקה דיפרנציאלית (רוחב) ברווח דיפרנציאלי למועסק (עומק)**.[6]

נתחיל מאומדן **הרווח הדיפרנציאלי** (Π/Π_a). במונה, מצוי הרווח של פירמה דומיננטית 'טיפוסית' (Π); הוא מחושב כסך-כל הרווח הנקי של חמש קבוצות-ההון המרכזיות, כשהוא מחולק בחמש.[7] במכנה מצוי הרווח הממוצע של פירמה במשק בכללו (Π_a), והוא מחושב בדרך יותר מסובכת; מאחר שאין נתונים מספיקים, אנו אומדים את הרווח בהכנסה-הלאומית בדרך הבאה: מפחיתים את ההכנסות משכר, ממיסי-החברות וממס-ההכנסה של העצמאים. התוצאה היא אומדן ההכנסות שלא-מעבודה. הכנסות אלה כוללות, בנוסף לרווח הנקי של הפירמות, גם את הכנסות העצמאים ואת ההכנסות מרנטה ומריבית בכלל המשק.[8]

עתה, אם נחלק את סך ההכנסות שלא-מעבודה בסך-הכל מספר המפעלים

---

[6] **רווח דיפרנציאלי** (Π / Π_a), **תעסוקה דיפרנציאלית** (L / L_a),
רווח דיפרנציאלי למועסק [$(\Pi / L) /(\Pi_a / L_a)$]

[7] על דרך איסוף הנתונים ובדיקת אמינותם: *Rowley, Bichler and Nitzan* (1988)
וכמו כן: *Bichler and Nitzan* (1996a)

[8] מאחר שהרווח הינו המרכיב הפחות יציב בתוך קטגורית ההכנסה שלא מעבודה, התנודות שלו (אם כי לא הרמה שלו) נוטות להיות הדומיננטיות; ומכאן, הן גם נוטות להיות בעלות קשר חזק עם התנודות של סך ההכנסות שלא-מעבודה.

התעשייתיים (האחרונים מהווים אומדן לסך הפירמות במשק)[9] – נקבל אומדן של רווח ממוצע לפירמה במשק הישראלי (Π_a). עד כאן, אומדן **הרווח הדיפרנציאלי** (Π/Π_a).

תהליך **הרחבת** ההצבר משתקף בשינוי **התעסוקה הדיפרנציאלית.** מדד זה אמור להשתקף ביחס שבין תעסוקה בפירמה דומיננטית טיפוסית (L) ובין תעסוקה ממוצעת בפירמה בכלל המשק (L_a). שוב, אין בידינו נתונים על סך התעסוקה בחמש קבוצות-ההון הגדולות בישראל; ולכן, אין לנו נתונים להציב במונה.

באשר להצבת הנתונים במכנה, המצב אינו יותר טוב: אמנם קיימים נתונים על סך-כל המועסקים במשק, אך אין בידינו נתונים על המועסקים בסקטור העסקי. כמו-כן, לא מתפרסמים נתונים על מספר הפירמות הפעילות. מכאן, שיש לנקוט דרך לא-ישירה כדי לאמוד את תהליך השינוי של **התעסוקה הדיפרנציאלית.**

נשתמש בנתונים שמספקת הל.מ.ס ב׳סקרי התעשייה והמלאכה׳. כבר נאמר לעיל, כי הל.מ.ס עוסקת בקטגוריות מיושנות של המאה התשע-עשרה; עורכי הסקר כפויים לעסוק ב׳מפעלים׳, שמייצגים ייצור פיזי – ולא ביחידות עסקיות, המייצגות בעלות מופשטת. בכל-זאת, ניתן לעשות שימוש בנתונים האלה: הסקר מפריד בין מפעלים ׳גדולים׳ (המעסיקים יותר מ-300 בני אדם) לבין שאר המפעלים במשק (המעסיקים 5 עד 299 בני אדם).

שרטוט ה׳1 מציג שני מדדים לא-ישירים, לגבי החלק היחסי של התעסוקה בקבוצות-ההון הגדולות מתוך כלל המשק. המדד הראשון מתאר את חלקם של המועסקים במפעלים ׳הגדולים׳ מתוך כלל המועסקים בתעשייה (הנתונים מתוקננים: 1952=100). ניתן להניח, שהמפעלים ׳הגדולים׳ בסקר משקפים את תנודות התעסוקה בקבוצות-ההון המרכזיות של ׳הכלכלה הגדולה׳ – ואילו כלל המפעלים בתעשייה משקפים את התנודות של כלל התעסוקה במשק.

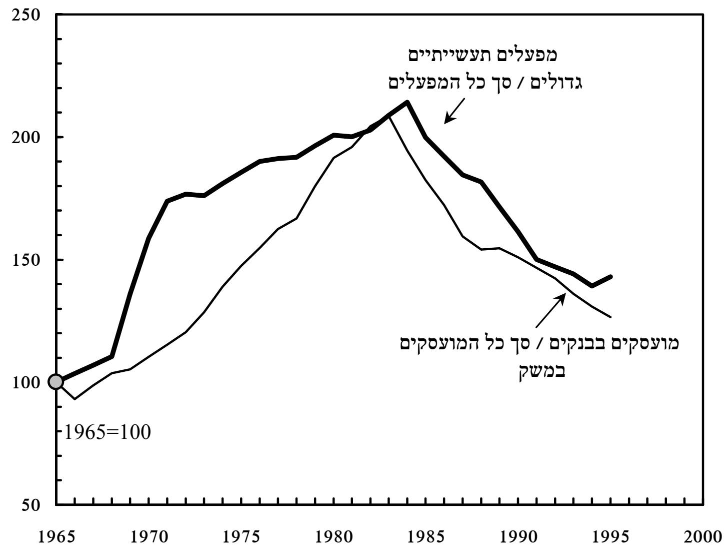
הנחה זאת נבדקת ב*שרטוט ה׳1* באמצעות המדד השני. המדד מציג את חלקם של המועסקים בסקטור הבנקאות מתוך כלל המועסקים במשק. יש לזכור, שקבוצות-הבעלות הדומיננטיות שולטות בסקטור הבנקאות. אם נכונה היא ההנחה שלנו, בדבר הקשר ההדוק בין קבוצות-ההון המרכזיות ובין המפעלים ׳הגדולים׳ – יש לצפות, שיתקיים קשר הדוק בין התנודות בתעסוקה בסקטור הבנקאות ובין התנודות בתעסוקה במפעלים ׳הגדולים׳. קשר כזה עשוי להצביע על השינויים בתעסוקה ב׳כלכלה הגדולה׳ ביחס לכלל המשק.

---

[9] אין נתון רשמי, המעוגן באופן שיטתי בסקרים על מספרן של הפירמות בישראל. לעומת זאת, ל.מ.ס מפרסמת באופן שוטף ׳סקרי תעשייה ומלאכה׳, הכוללים בין השאר את סך-הכל מספר המפעלים. ׳מפעל׳ הוא יחידת-ייצור פיזית, ולא יחידה עסקית כמו ׳פירמה׳. מאידך גיסא, מאחר שרוב הפירמות בישראל הינן קטנות ומחזיקות במפעל בודד – המספר הכללי של הפירמות במשק נוטה להשתנות יחד עם התנודות בסך-הכל מספר המפעלים. באופן דומה: אף כי מדובר בסקטור התעשייתי הכולל רק חלק מסך הפירמות במשק – התנודות המחזוריות במספרי הפירמות בסקטור זה (כתוצאה מהתאגדויות חדשות, מיזוגים, פיצולים ופשיטות-רגל) נוטות לנוע במקביל לסקטורים אחרים במשק.

שרטוט ה׳ 1

תעסוקה דיפרנציאלית



הערה: מפעלים ׳גדולים׳ מוגדרים כמעסיקים מעל ל-300 עובדים. סך כל המפעלים מעסיקים מעל 5 עובדים. מקור: בנק ישראל; למ״ס.

ואכן, על פי *שרטוט ה׳1*, נראה שקיים קשר הדוק למדי בתנודות של שני מדדים אלה, במרוצת שלושה עשורים. ניתן להסיק מכך, באופן ארעי, שנתוני התעסוקה במפעלים ׳הגדולים׳ (על פי סקרי תעשייה ומלאכה) מספקים אומדן סביר לתנודות בתעסוקה בקרב קבוצות-ההון הגדולות. אנו מניחים (כפי שהסברנו בהערה 9), כי התנודות שנרשמו לאורך השנים, במספר של הפירמות התעשייתיות, משקפות את התנודות במספר של הפירמות בכלל המשק.[10]

על בסיס הנחות אלה, ניתן לאמוד את **התעסוקה הדיפרנציאלית** בדרך הבאה: אומדן של התעסוקה בקבוצת-הון דומיננטית ׳טיפוסית׳ (L) מתקבל, מחישוב סך-הכל המועסקים במפעלים ׳הגדולים׳ בתעשייה וחלוקתו בחמש; אומדן התעסוקה של פירמה ממוצעת במשק (L_a) מתקבל, מֶחלוקת סך הכל המועסקים בתעשייה בסך-הכל מספר המפעלים; כשמחלקים את המדד הראשון במדד השני, מקבלים את אומדן **התעסוקה הדיפרנציאלית** (L/L_a). אומדן זה משקף את התנודות בתעסוקה, מנקודת-המבט של בעלי קבוצות-ההון הדומיננטיות במשק.

---

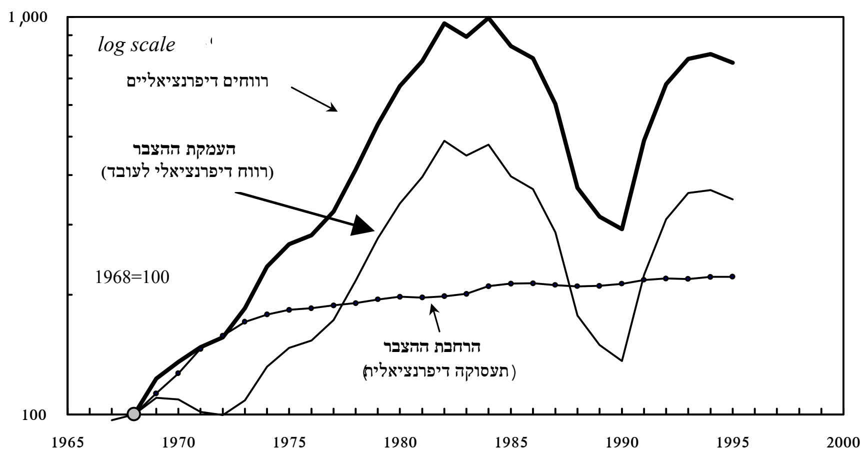
[10] ברור שבקפיטליזם המבוגר, חלקה של התעסוקה בסקטור השרותים עלה ביחס לסקטורים התעשייתיים והחקלאיים, שהיו המובילים בראשיתו של הקפיטליזם; אך אנו עוסקים בעיקר בתנודות התעסוקה בסקטור התעשייתי, ואלה משקפות גם עתה את התנודות בשאר הסקטורים במשק.

המרכיב השני של ההצבר הוא **הרווח הדיפרנציאלי למועסק**. מדד זה מתקבל על ידי חישוב הרווח הדיפרנציאלי לפירמה (Π/Π_a), וחלוקתו בתעסוקה הדיפרנציאלית לפירמה (L/L_a). **הרווח הדיפרנציאלי הוא אפוא** $(\Pi / L) / (\Pi_a / L_a)$.

שרטוט ה׳2 מתאר את כל שלושת המרכיבים של ההצבר בישראל, לאורך שלושה עשורים מאז אמצע שנות השישים (כשהם מוצגים על סקלה לוגריתמית).[11] תהליך **העמקת** ההצבר מתואר באמצעות התנודות בעקומה התלולה, אשר השיפוע שלה משקף את **שיעור השינוי ברווח הדיפרנציאלי למועסק** $[(\pi / l) - (\pi_a / l_a)]$.

שרטוט ה׳2

סוגי ההצבר הדיפרנציאלי



הערה: מוצגות כממוצעים נעים של 3 שנים משנת בסיס 1968=100

מקור: דו"חות רווח והפסד של קבוצות-ההון הגדולות; בנק ישראל; למ"ס.

תהליך **הרחבת** ההצבר מתואר באמצעות תנודות העקומה בעלת המסלול המתון, אשר השיפוע שלה משקף את **שיעור השינוי בתעסוקה הדיפרנציאלית לפירמה** $(l - l_a)$.

על פי השרטוט, נראה כי שנות השבעים המוקדמות היוו פרשת דרכים בתהליך ההצבר בישראל. עד אז, רוב ההצבר נבע מהתרחבות התעסוקה והייצור. ׳הכלכלה הגדולה׳ עדיין לא התגבשה; משום כך הרווח למועסק ב׳כלכלה הגדולה׳ גדל, פחות או יותר, במקביל לשיעור הגידול הממוצע של כלל המשק. האמצעי העיקרי היה: **הרחבת** ההצבר הדיפרנציאלי.

[11] בסולם לוגריתמי, שיפוע העקומה בכל סידרה עתית מתייחס לשיעור-השינוי היחסי של עצמה: ככל שהעקומה יותר תלולה, כן שיעור השינוי הוא יותר מהיר. לשם השוואה, המדדים מובעים במונחים של ממוצע נע של שלוש שנים; הם מתוקננים על בסיס של שנת 1968.

למן אמצע שנות השישים ועד לתחילת שנות השבעים, עלתה התעסוקה הדיפרנציאלית בתלילות; זאת, באמצעות הרחבה יותר מהירה של התעסוקה ב׳כלכלה הגדולה׳, יחסית לגידול התעסוקה בכלל המשק. מאז סוף שנות השישים ועד תחילת שנות השבעים פנה תהליך ההתרחבות אל עבר הנתיב ׳**הפנימי**׳ שלו. ההצבר חדל להתבסס על התרחבות הביקוש הכללי במשק; הוא עבר לנתיב של רכישות, מיזוגים והשתלטות על ענפים ועל פירמות מובילות בענפים. במלים אחרות: הוא נשען בעיקר על תוספת מועסקים ב׳כלכלה הגדולה׳, ולא על גידול התעסוקה והביקוש בכלל המשק.

הייתה זאת תקופת ההתגבשות של קבוצות-ההון הדומיננטיות של ישראל, שהתחוללה במקביל לתמורות שהתחוללו בחברה הישראלית. הן היטיבו לנצל את התהליכים הללו: את תקופת המיתון של אמצע שנות השישים; את העלייה הגדולה בביקוש הצבאי הממשלתי, שלאחר מלחמת יוני 1967; את גל המכירות של הפירמות הממשלתיות; ואת כניסת הפועלים והצרכנים הפלסטינים מהשטחים הכבושים. כל אלה סייעו בידם להשתלט על מוקדי ההצבר במשק.

תהליך **הרחבת** ההצבר הביא לשיעורי צמיחה גבוהים ולשיעורי אינפלציה ואבטלה נמוכים. תהליך זה התאפשר נוכח הגירה מסיבית של כוח-עבודה זול; בגלל שילומים ופיצויים מגרמניה; וגם, בסוף התקופה, בגלל כוח-העבודה והביקוש של הפלסטינים מהשטחים הכבושים.

למן אמצע שנות השבעים, הסתמנו גבולות משטר ההצבר: תהליך הפרולטריזציה של ההגירה הסתיים; זרם ייבוא-ההון האזרחי הזול הגיע לקיצו; הפרולטריזציה של הפלסטינים מוצתה. וכאשר שכך גל הרכישות והמיזוגים, קבוצות-ההון השתלטו על ענפי המפתח והתגבשו למִקשה מרוכזת. ׳המשטר הישן׳ גווע ומשטר **העמקת** ההצבר הפך לדומיננטי, עד לסוף שנות השמונים.

ד. *האינפלציה של שנות השבעים והשמונים*

בשנות השבעים והשמונים, שרר משטר של **העמקת** ההצבר. במשטר זה, ההצבר מתבסס בעיקר על חלוקה-מחדש של צמיחת הרווח למועסק.

נחזור למרכיבים של **העמקת** ההצבר *במשוואה* (3):

העמקת ההצבר = שיעור גידול דיפרנציאלי ברווח למועסק

= שיעור גידול דיפרנציאלי במחיר + שיעור גידול דיפרנציאלי במירווח +

+ שיעור גידול דיפרנציאלי בתפוקה למועסק

יש להניח כי שיעור הגידול הדיפרנציאלי בתפוקה למועסק $(a - a_a)$ לא היה המקור העיקרי של ההצבר. יש אפילו מקום להנחה, כי הוא נטה לאפס. אמנם, אין בידינו נתונים ישירים; אך אנו יודעים שמאז סוף שנות השבעים ובמרוצת שנות השמונים, גדל התוצר המקומי לנפש בשיעור ממוצע של 1.4% לשנה – בעוד שבמשק הצנוע יחסית של שנות החמישים והששים וראשית שנות השבעים, התוצר המקומי לנפש גדל בשיעור ממוצע של 6% לשנה. בשנות החמישים והששים, הייתה עלייה מתמדת בפריון; ואילו בשנות השבעים והשמונים ירדה קרנם של המהנדסים, ועלתה חשיבותם של מנהלי טכנולוגיות המימון. תהליך ההצבר התבסס עתה בעיקר על שני מרכיבים: על **שיעור הגידול הדיפרנציאלי במירווח** $(k - k_a)$ ועל **אינפלציה דיפרנציאלית** $(p - p_a)$.

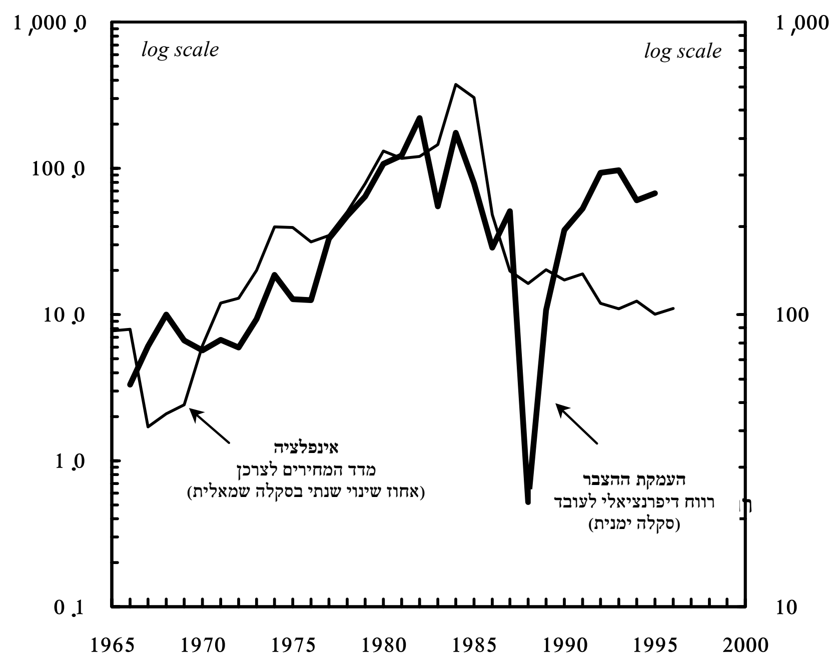
בהעדר פרסום של נתונים נפרדים על המירווחים ועל העלאת המחירים של קבוצות-ההון הגדולות, אין בידינו מדדים ישירים; אך ניתן לתאר את התהליך באמצעים עקיפים.

שרטוט ה׳3 מציג את שיעור האינפלציה במשק (הנמדד כשינוי השנתי של מדד המחירים לצרכן), ומולו מוצג הרווח הדיפרנציאלי למועסק (המבוסס, כזכור, על שילוב נתוני הפירמות, החשבונאות הלאומית והסקטור התעשייתי).

שתי הסדרות בשרטוט מראות קשר חיובי חזק למדי, לאורך שנות השבעים והשמונים; מאז סוף שנות השמונים, הקשר נפרם: האינפלציה ירדה באורח עקבי, בעוד שהרווח למועסק צמח במהירות מחדש. הקשר החיובי בין שני המדדים בתקופה הראשונה, נובע מסיבות שונות, אולם הסיבה הישירה היא, שבתקופה שבה עולה רמת המחירים הממוצעת במשק – מצליחות קבוצות-ההון המרכזיות במשק להעלות את מחיריהן יותר מהר מהממוצע: הן מחוללות אינפלציה דיפרנציאלית ($p - p_a > 0$).

שרטוט ה׳3

אינפלציה והעמקת ההצבר



מקור: דו״חות רווח והפסד של הקבוצות הגדולות; בנק ישראל; למ״ס.

יש להדגיש כי גם בהעדרה של אינפלציה דיפרנציאלית ($p - p_a = 0$), יכול להתקיים הקשר החיובי. זה עשוי לקרות, כאשר יש קשר חיובי בין האינפלציה לבין הגידול הדיפרנציאלי במירווח: כאשר האינפלציה עולה, קבוצות-ההון המרכזיות מצליחות להעלות את המירווח מהר יותר מהממוצע ($k - k_a > 0$); וכאשר האינפלציה נופלת, המירווח שלהן נופל מהר יותר מהממוצע ($k - k_a < 0$), כפי שאכן אירע באמצע שנות השמונים.

כמובן, שני מרכיבי ההצבר – הן של האינפלציה הדיפרנציאלית והן של המירווח הדיפרנציאלי – עשויים לפעול במקביל.[12] כפי שנראה בהמשך, אכן, זה היה המקרה הישראלי.

ה. *צמיחתה של אינפלציה: עסקי ביטחון*

הטענה, שאינפלציה דיפרנציאלית מגדילה את ההצבר הדיפרנציאלי, נראית ממבט ראשון כמנוגדת להיגיון הפנימי של הצבר ההון. הייתכן שקבוצות-הון, ואפילו בעלות כוח שוק, יעלו את המחירים מהר יותר מהממוצע ($p - p_a > 0$)? האם אסטרטגיה זאת לא תכרסם ביכולת הרחבת השוק שלהן, ביחס לבעלי-ההון אחרים ($l - l_a < 0$)?

נראה כי קבוצות-ההון הגדולות בישראל התפתו, לנצל את חולשתו של ממשל ׳הליכוד׳ שהותיר בידיהן את הניהול המעשי של קצב עליית המחירים. הן ניצלו את יכולתן להכתיב הפרש גבוה בשיעור-השינוי של המחירים ($p - p_a$), וגררו את המשק לאינפלציה גבוהה.

על פי הסבר זה, הדחף להישען על אינפלציה דיפרנציאלית נובע פשוט מחוסר יכולתם של בעלי ׳הכלכלה הגדולה׳ למסד ביניהם דפוסי הסכמה. הם לא השכילו להתאחד ולמסד אינפלציה קבועה – כך שזאת לא תגלוש ל׳מצעד איוולת׳, אשר יאיים על עצם שיטת ההצבר שבשליטתם.

הסבר זה הוא חלקי בלבד. במציאות הכלכלית-פוליטית של ישראל בשנות השבעים והשמונים, היו שני תחומי מפתח שבהם שלטו קבוצות-ההון הדומיננטיות; ובתחומים אלה, בעיקר, התרחש תהליך העמקת ההצבר: **נשק ופיננסים**. בתחומים אלה הייתה

---

[12] לצורך הוכחתה של טענה זאת – יש למצוא קשר חיובי חזק, בין חלוקה מחדש דיפרנציאלית של הכנסות ($k - k_a$) ובין אינפלציה דיפרנציאלית ($p - p_a$). אף כי קשה להשיג מידע שיטתי הנוגע למהות יחסי הבעלות בחברה המודרנית, נראה שההיפותזה מקבלת אישור דרך מדדים לא-ישירים. בדיקת נתוני התעשייה בארה״ב מראה שהשפעת הרווח למכירה על מדד המחירים הכללי היא חיובית, והיא גדלה ביחס ישר לגודל התאגידי. במלים אחרות: ככל שהפירמה יותר גדולה, כך גדֵלה יכולתה של הפירמה להעלות את חלקה ברווח ממכירות מתוך אחוז נתון של עלייה ברמת המחירים הכללית.

רגרסיית OLS אומדת את המשוואה $K = C + \alpha p$

(k) **הוא החלק של הרווח במכירות.** (α) **שיעור השינוי בתפוקה לעובד.** (p) **שיעור השינוי ברמת המחירים.** (C) **הוא המקדם הקבוע** (נקודת חיתוך הצירים של קו הרגרסיה).

הרגרסיה הורצה על הסקטור התעשייתי בארה״ב על פי נתונים רבעוניים של השנים 1973-1988. הרגרסיה אמדה את (α) = 0.16 לפירמות קטנות בעלות נכסים בסך 5-10 מיליון דולר; α = 0.45 לפירמות גדולות בעלות נכסים של יותר ממיליארד דולר. גם הקשר בין המירווח ובין האינפלציה התחזק ככל שהפירמה גדלה יותר. מדד *t*-statistic של (α) עולה מ-2.6 לפירמות בעלות נכסים בסך 5-10 מיליון דולר, ומגיע ל-6.5 לפירמות בעלות נכסים של יותר ממיליארד דולר. מדד (R^2) האומד את עוצמת הקשר עולה מ-0.1 לפירמות הקטנות, ומגיע ל-0.42 לפירמות הגדולות (במפורט: *Nitzan*, 1992).

תשלובת מרשימה של קשרי-גומלין בין המרכיבים שאיפיינו את המשטר: ביטחון לאומי, פוליטיקה מיליטריסטית, סיוע-חוץ מסיבי של הממשל האמריקני, הגנה ממשלתית מפני ייבוא, סיבסוד מקומי ורווחים דיפרנציאליים.

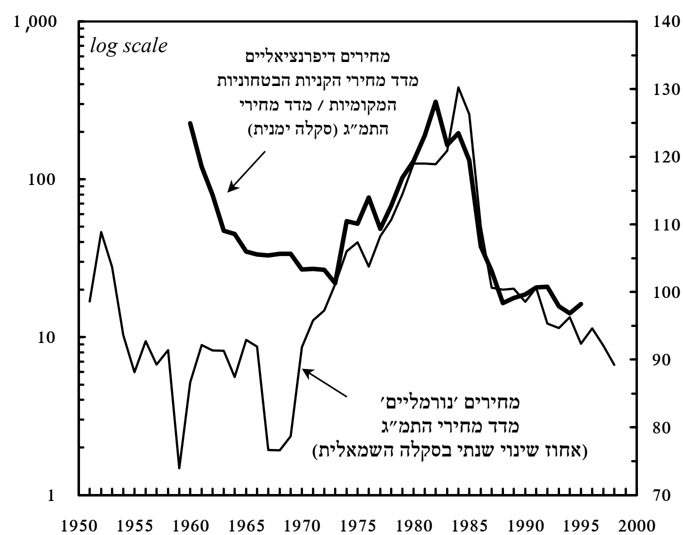
נבחן, תחילה, את התפתחותו של הקשר בין **עסקי הנשק ובין עסקי האינפלציה.**

שרטוט ה׳4 מציג, מצד אחד, את האינפלציה הכללית במשק, אשר נמדדת כשיעור עליית מחירי התמ״ג (GDP deflator); מולה מוצגים המחירים היחסיים (או ׳הריאליים׳, כפי שמכנים זאת) של הקניות הצבאיות במשק הישראלי.[13]

התמונה העולה *משרטוט ה׳4* נראית מרשימה בחדותה. מסתבר, כי עד לתחילת שנות השבעים, העלייה במחירי הקניות הצבאיות הייתה נמוכה מהאינפלציה הכללית במשק. פירושו של דבר, שהמחירים ׳הריאליים׳ של הנשק נפלו בתלילות בתקופה זאת.

שרטוט ה׳4

אינפלציה דיפרנציאלית



מקור: למ״ס.

ייתכן שההסבר לירידה היחסית במחירי הקניות הצבאיות נעוץ בהסתרת מידע ממשלתי, שיועדה להסוות את רמת ההוצאות הבטחוניות. ייתכן גם הסבר אחר, תמים

[13] המחיר היחסי נמדד באמצעות חלוקת מדד מחירי הקניות הבטחוניות במדד מחירי התמ״ג. מחירי הקניות הצבאיות חושבו על בסיס השינויים במדד מחירי התמ״ג, ולא על ידי ייחוסם למדד המחירים לצרכן (CPI), משום שמדובר בהוצאה ממשלתית ולא בהוצאה של צרכנים פרטיים.

למדי: עדיין לא השתררו בישראל מוסדות ׳העסקיות׳ ו׳המנג׳ריאליזם׳ — והנשק עוד לא הפך לעסק; או, בלשוננו: הוא טרם התגלגל להון.

על-פי ההיגיון של ההון ובעליו — ניתן להניח שהתחום הצבאי היה עדיין בעל משמעות ׳תעשייתית׳ טהורה, והוקדשו מאמצים רבים להעלאת הפריון בתחום הזה. אם אנו מניחים שהתחום עדיין לא נוגע בעסקיות, בתקופה ההיא — רוב העלייה בפריון תורגמה, פשוט, לירידה יחסית במחירי הנשק. מסתבר, אם כן, שלא תמיד היה הנשק בישראל נחלתם הבלעדית של שודדי דרכים.

כך או אחרת, מאז תחילת שנות השבעים — עם השתלטות קבוצות-ההון הדומיננטיות על עסקי הנשק — חל שינוי: לא רק שמחירי הקניות הצבאיות פסקו מלרדת באופן יחסי לרמת המחירים הכללית במשק, אלא שהם התחילו להשתלב במגמה הכללית של האינפלציה. ואכן, עסקי הנשק היוו כנראה אחת הדרכים המרכזיות ששימשו את קבוצות-ההון הדומיננטיות להשגת שליטה על מנגנון האינפלציה הדיפרנציאלית ($p - p_a > 0$).

מאז אמצע שנות השמונים, המצב התהפך. האינפלציה הכללית ירדה (מסיבות שנסביר בהמשך הפרק), כשהיא לוחצת כלפי מטה את מחירי הקניות הבטחוניות. לחץ זה היה חזק הרבה יותר מאשר בסקטורים האזרחיים. הלחץ נבע לא רק מתחרות על משאבים ציבוריים, אלא גם מקבוצות הנשק המרכזיות בארה״ב; אלה נמצאו, מאז סוף שנות השמונים, באיום תקציבי כבד נוכח הפשרת הסכסוך בין ארה״ב ובין בריה״מ ונוכח התפרקות ברית-ורשה. במציאות פוליטית זאת, נשחק כוחן של קבוצות-ההון המרכזיות להכתיב מחירים יחסיים; עד כדי כך שמאמצע שנות השמונים, המחיר היחסי של הנשק התחיל לרדת בתלילות.

ו. *חלוקה-מחדש דיפרנציאלית: שכר נגד הון*

המרכיב השני של **העמקת** ההצבר הוא הצמיחה הדיפרנציאלית של המירווח, או של הרווח למכירות ($k - k_a$). מטבעו, תהליך זה כרוך בחלוקת-הכנסות בין שכר לבין הון. שינויים בחלקו של הרווח במכירות במשק משקפים, בדרך-כלל, שינויים ביחסי הכוח בין השכר ובין ההון-המקומי (אם כי מצויים שותפים אחרים למירווח הזה; בעיקר, גורמים ממשלתיים והון בינלאומי).

עד עתה התרכזנו בנקודת-מבטו של ההון, ובעיקר בזו של הון הדומיננטי, אשר שולט בתהליך ההצבר; אך חשוב לבחון את נקודת-מבטו של הנשלט — כלומר, רוב האוכלוסייה אשר משתכרת למחייתה.

כפי שראינו ב*שרטוט ד׳8* (בפרק ד׳ לעיל), חלקו של השכר בהכנסה הלאומית נטה להשתנות בכיוון הפוך לאינפלציה: ככל שחלקו של השכר נטה לרדת, כך נטתה האינפלציה לעלות, ולהפך; ובדרך כלל, השכר פיגר אחרי האינפלציה.[14] כאשר החלה

---

[14] הל.מ.ס החלה לפרסם את מרכיבי השכר בהכנסה הלאומית רק משנות השמונים; משום כך, סדרות נתוני השכר מאז שנות השישים הושלמו באמצעות חישוב והתאמה מסדרות נפרדות שפורסמו על ידי ׳המוסד לביטוח לאומי׳. חשוב לזכור שמדובר בשכר הכולל בתוכו הכנסות מנהלים, וכן בעלי-הון שחלק מהכנסותיהם נרשם כשכר. מעל לכל: מאחר שהממונים על המידע בישראל מקפידים להסתיר את התפלגות השכר – איננו יכולים לבחון את השינויים בשכר השכיח במשק (כלומר את השינויים בשכר

האינפלציה לעלות בתחילת שנות השבעים, חלקו של השכר נֶטו בתוצר המקומי ירד בחדות; הוא הגיע לרבע מהתוצר, וברמה זו הוא נותר פחות או יותר עד למחצית שנות השמונים (מלבד בסוף שנות השבעים, התקופה שבה ביסס 'הליכוד' את אחיזתו במצביעיו). רק לאחר שהאינפלציה התחילה לרדת, משנת 1986, חלקו של השכר בתוצר החל לעלות. יש לזכור, כי לא מדובר ביכולת הקנייה של השכר או בשכר 'הריאלי', אלא בחלוקה בתוך התוצר בין השכר וההון (וגופים ממשלתיים שונים).

לכאורה, חלקו של השכר בתוצר עשוי לרדת, אף כי ייתכן כי באותה עת קיימת עלייה בשכר 'הריאלי'. זאת, אכן, שאלה מעניינת, מנקודת-ראותו הצרה של השכיר הישראלי השכיח: האם במרוצת השנים עלה כוח-הקנייה **האפקטיבי** של השכיר? ומה קרה לכוח הקנייה הזה בתקופת אינפלציה?

נראה שדרך טובה ביותר לענות על השאלה היא, על ידי בחינת יכולתו לרכוש דירה; או במלים אחרות: מספר שנות-עבודה, שהשכיר 'הממוצע' נזקק להן כדי לרכוש דירה. מדוע דווקא דירה? משום שקשה לאמוד את המרכיבים האחרים של צריכת השכירים. מיגוון הצרכים הנחשב לקיום מינימלי משתנה במרוצת הזמן, וכך גם איכויותיהם של המוצרים והשירותים. דירה, לעומת זאת, הייתה ונותרה מצרך קיומי ובסיסי ביותר. לאורך השנים השתנו השטחים של הדירה, ואביזרים שונים שנלוו אליה; אבל היא נותרה יחידת-צריכה מוגדרת למדי.

נוכח השינויים בטכנולוגיה, והעלייה המתמדת בפריון, ושפע כוח עבודה זול שהמשק הישראלי נהנה ממנו ברציפות מאז שנות השבעים (פלסטינים ופועלים זרים) — היה ניתן לצפות כי תלך ותגדל יכולתו של השכיר השכיח לרכוש דירה. כדי לבדוק זאת, אנו נאלצים להשתמש באומדנים לא-ישירים; משום שכרגיל, אין בידינו נתונים רשמיים ועקביים. ראשית: חסרים נתונים על השכר **השכיח**; כלומר, איננו יודעים את הכנסתם הממוצעת של מרבית השכירים במשק. שנית: קשה להעריך, מה נחשב בגדר 'הכנסה פנויה' לרכישת דירה; כלומר, איזה חלק משכרו יכול השכיר להקדיש לרכישת דירה. קושי זה נובע מקושי שלישי: העדר נתונים רשמיים ועקביים על ההוצאות למעשה, שהשכיר השכיח מקדיש לרכישת דירה.[15]

למרות זאת, ניתן לבדוק באופן גס למדי את המגמות ארוכות הטווח של יכולת קניית דירה בידי השכירים בישראל.

שרטוט ה'5 מציג שני מדדים: המדד הראשון הוא היחס בין השכר החודשי הממוצע ברוטו ובין המדד החודשי של המחירים לצרכן לאורך השנים 1960-1998. המדד השני הוא היחס בין אותו שכר חודשי ממוצע ובין המדד החודשי של מחירי הדירות לאורך

אשר משולם לרוב השכירים בחברה). בתקופות של קיטוב חד בהכנסות, השכר השכיח עשוי להימצא הרחק מתחת לשכר הממוצע, וסך הכל השכר השכיח עשוי להיות שונה במגמותיו מסך הכל השכר בהכנסה הלאומית.

[15] למעשה, יש להוסיף למחיר הדירות את עלויות הריבית על המשכנתאות. סכום ההחזר תלוי בשיעור הריבית הריאלית, שהבנקים גובים עבור ההלוואות. הוא תלוי ברצונה הטוב של הממשלה לסבסד את הריבית, להצמיד את ההלוואות למדד כזה או אחר או לפטור אותו מההצמדה — ובעוד כל מיני גורמים שלא תלויים בשכר, אלא יותר בכוח התארגנותם הפוליטית של השכירים.

אותה תקופה. מדובר במדד גס המניח שהשכירים צורכים, לכאורה, את כל שכרם ברוטו לרכישת דירה. הוא אינו מבחין בין סוגים שונים של דירות, על מחיריהן השונים, ובעיקר הוא אינו מביא בחשבון את השינויים באופני מימון הדירות. אף על פי כן ניתן להשתמש בו כמדד גס, כשזוכרים שהוא מוטה **כלפי מטה**.

שרטוט ה׳5

כוח הקנייה של השכיר הישראלי



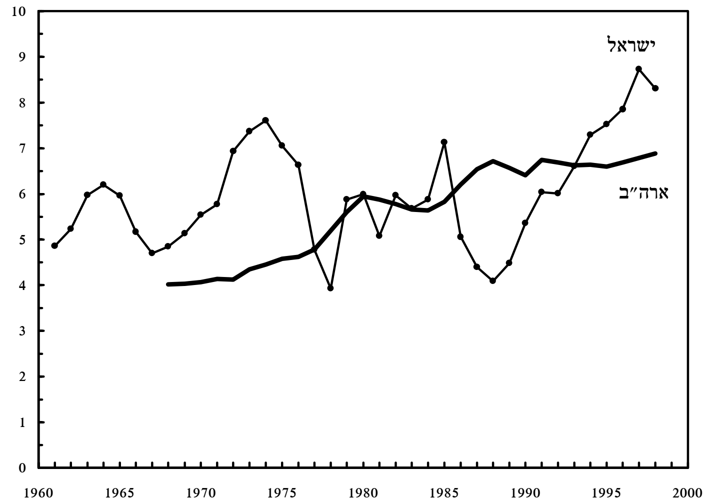
הערה: הנתונים הם של השכר ברוטו הממוצע לחודש
מקור: למ״ס; המוסד לביטוח לאומי

על פי השרטוט מסתבר, שאף כי הממונים על המידע בישראל מודיעים באותות ומופתים כי השכר ׳הריאלי׳ (השכר ברוטו ביחס למדד המחירים לצרכן) מצוי בקו של עלייה מתמדת — יכולתו של השכיר לרכוש מצרך קיום בסיסי, כמו דירה, הולכת ושוקעת משום-מה מאז תחילת שנות השבעים. בין 1977 לבין 1979, שנות הזוהר של ממשל בגין, עלתה יכולתו לרכוש דירה; ומאז היא שוב נפלה, מלבד בשלוש השנים 1986-1988 של הירידה באינפלציה. למן סוף שנות השמונים ועד סוף שנות התשעים, השכר ׳הריאלי׳ עלה באופן כמעט רצוף — ועימו ירדה יכולתו של השכיר בישראל, לרכוש דירה.

שרטוט ה׳6 משווה את ארה״ב לישראל, על פי שנות העבודה אשר שכיר היה נזקק להן כדי לרכוש דירה, אילו היה מקדיש לכך את כל השכר ברוטו הממוצע שלו. יש לציין שנתוני השכר של ארה״ב, שלא כמו אלה של ישראל, כוללים בעיקר שכירים ולא מנהלים וקבוצות הכנסה אחרות.

למרות כל ההסתייגויות מהנתונים, נראה על פי השרטוט כי המגמה הכללית בשני המשקים היא דומה — וכי מצבם של השכירים, בשתי המדינות, הורע במרוצת הזמן:

שרטוט ה׳ 6
שנות העבודה ששכיר בישראל ובארה״ב נאלץ להקדיש כדי לשכור דירה
(עפ״י שכר ברוטו ממוצע)



הערה: מחירי הדירות נמדדים כמחיר דירה ממוצעת בישראל וכמחיר בית משפחתי בארה״ב. השכר נמדד כשכר חודשי ברוטו ממוצע בישראל, וכשכר שבועי ממוצע בסקטור הפרטי הלא-חקלאי בארה״ב.
מקור: למ״ס. U.S. National Association of Realtors, U.S. Bureau of Economic Analysis; DRI

בהנחה שכֹּל שכרו יוקדש לרכישת דירה, השכיר הישראלי נזקק בשנות השישים להקדיש חמש שנות-עבודה כדי לרכוש דירה; וכתשע שנות-עבודה בסוף שנות התשעים. בארה״ב נזקקו השכירים בשנות השישים לארבע שנות-עבודה בממוצע, לעומת שבע שנים כיום. נראה, שהמציאות בישראל היא הרבה יותר קשה מאשר מראה השרטוט; משום שהסיבסוד הממשלתי של הריבית על ההלוואות לרכישת הדירות הלך ונשחק מאז סוף שנות השבעים. השכיר ׳הממוצע׳ עומד כיום בודד וחסר-הגנה, יחסית לעבר, מול שני סוגי סבוטז׳: קרקע ופיננסים. הסבוטז׳ הראשון משתקף בדרך כלשהי בשרטוט; לשני, אין זכר.[16]

ברור כי נתונים דלים אלה מקשים על זיהוי של קשר ברור בין האינפלציה ובין

---

[16] סבוטז׳ אחר, שמשום-מה נחשב בעבר כברור מאליו, היה גיוס הכפייה לצבא ׳חובה׳ ולצבא ׳מילואים׳. בשנות הזוהר של ׳הקונצנזוס הלאומי׳, שכיר שכיח סיפק לכוחות המזוינים של הביטחון הלאומי, מרצונו או בעל-כורחו, אנגרייה (מס עובד) ממוצעת של כשש-שבע שנים מאורך חייו הממוצע. זה הרבה פחות מאנשי אליטת הכוח ומקורביהם (בעלי ומנהלי עסקים, עסקנים פוליטיים, קצינים גבוהים ופקידים בכירים בכל שלוחות הסקטור הציבורי). כמובן, אין להשיג מידע על כך מאת מנהלי המידע הלאומי.

ההתרוששות היחסית של השכירים. עם זאת, שרטוטים *ה׳5-ה׳6* מראים שבשנות האינפלציה הגבוהה (1977-1984), ירדה יכולתם של השכירים לרכוש דירה; ואילו בשנים שבהן ירדה האינפלציה, והמשק עדיין לא נפתח לקפיטליזם העולמי (בתקופה שבין מחצית שנות השמונים לבין תחילת שנות התשעים), עלתה במידה משמעותית יכולתם של השכירים לרכוש דירה. מאז, יכולת זו הלכה וירדה: בסוף שנות התשעים הגיעה ירידה זאת לשפל, שהיה חסר תקדים בהיסטוריה הישראלית הקצרה — שפל המתאים למדינה קפיטליסטית מפותחת. שפל זה נובע כנראה מגיאות במחירי הנדל״ן, ומשקיעה מתמדת בכוחם המאורגן של השכירים — נוכח התפוררות האיגודים המקצועיים, ייבוא עובדים זרים וירידת ההגנה על הייצור המקומי.

ז. חלוקה-מחדש דיפרנציאלית: עסקי פיננסים

קשה לאמוד את שיעור הגידול של המירווח הדיפרנציאלי $(k - k_a)$; זאת, משום שאין מידע על המירווח הממוצע במשק — ובוודאי שלא על המירווח ב׳כלכלה הגדולה׳. למרות זאת ניתן להתחקות אחר מרכיב חיוני זה של **העמקת** ההצבר, בדרך לא ישירה: באמצעות בדיקת הקשר בין האינפלציה ובין שוק ההון.

הון, מנקודת-ראותו של הקפיטליסט, הוא שיערוך עכשווי של רווח נקי עתידי. הקפיטליסט המתקדם מחשב את ערכו של ההון כרווח עתידי, בניכוי ׳שיעור-הרווח הנורמלי׳ ששורר בתקופתו. בקפיטליזם מפותח, ׳שיעור-הרווח הנורמלי׳ מתגלם בדרך כלל בשיעור הריבית של איגרות-החוב הממשלתיות לטווח ארוך. כלומר: מחיר הנכס בשוק ההון הוא שיערוך הרווחים הנקיים בניכוי שיעור הריבית על האג״ח הממשלתיות. אם נקבל את ההגדרה הזאת של מחירי ההון, נוכל להניח כי האינפלציה יכולה להשפיע על ההון בשתי דרכים: העלאת הכמות הנומינלית של הרווחים הצפויים; והעלאת שיעור הריבית.

בתקופת התור המוזהב של הבורסה התל-אביבית, מתחילת שנות השבעים ועד לתחילת שנות השמונים, שרר האמצעי הראשון; דהיינו, העלאה שיטתית של הכמות הנומינלית של הרווחים המצופים. האינפלציה העולה גרמה, אמנם, לעלייה בשיעור הריבית; אולם מחיר המניות גדל בקצב יותר מהיר — כשהוא מעלה ללא הרף את הציפיות לרווח.

כיצד קרה שהשתרר מצב כזה של עלייה מתמדת בציפיות לרווח? על מה נשענו ציפיות אלה?

ראשית: הלך-הרוחות הפוליטי שהקרינו בגין ועסקני ׳הליכוד׳, עם הפיכתה למפלגת שלטון. הסיסמא הרווחת הייתה דומה לסיסמת גיזו בצרפת של תקופת לואי פיליפ: **enrichissez-vous** (קדימה, התעשרו!). האמונה, שרווחה בתקופת ממשלו של בגין, הייתה שהאינפלציה היא אמצעי מהיר לחלק מחדש את ההכנסות לטובת ההון, באמצעות עלייה מהירה של מחירי הנכסים.

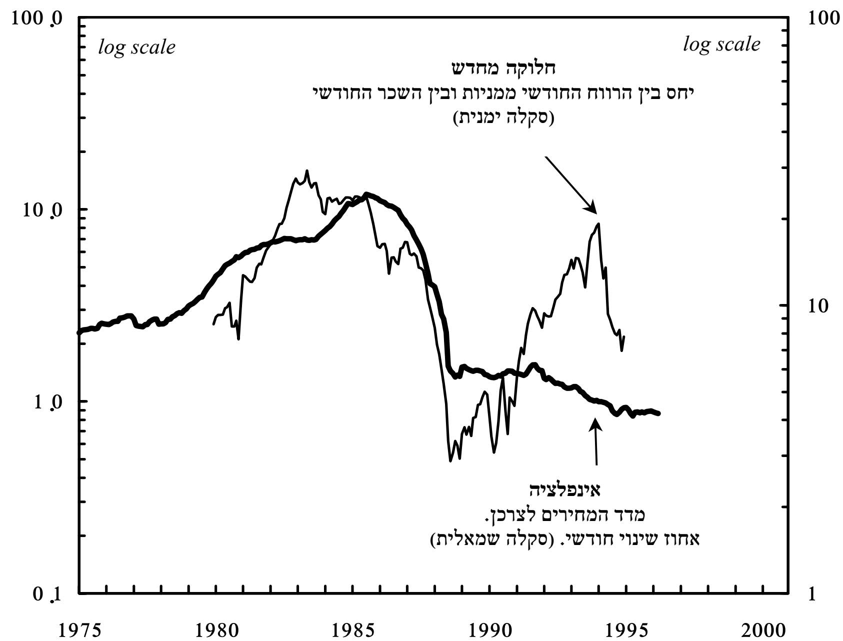
שנית: המוני ׳המשקיעים׳ במסחר בניירות-ערך פותו להאמין, שהאינפלציה היא אחד מהאמצעים של המשטר החדש ׳להיטיב עִם העם׳. הם תומרנו להעביר את חסכונותיהם לבורסה, בהאמינם כי האינפלציה מחלקת את ההכנסות לטובת הקונים ניירות-ערך. משום כך, הם היו נוחים להתפתות ולרכוש מניות שהיו מלאות אוויר דחוס עד להתפוצץ.

שרטוט ה׳7 מציג את האינפלציה, ואת התחלקות ההכנסות בין בעלי-ההון לבין השכירים. האינפלציה מוצגת באמצעות מדד המחירים לצרכן; והתחלקות ההכנסות מוצגת באמצעות היחס בין הרווחים החודשיים ממניות ובין שיעור השכר ברוטו החודשי

הממוצע. היחס הזה — בין רווחי-הון ובין השכר — מודד למעשה את הרווח או ההפסד החודשי **היחסי** בעימות שהתחולל, במרוצת שני עשורים, בין הבעלות על נכסים לבין כוח-עבודה. לדוגמא: אם בסוף חודש מסוים עלו מחירי המניות בבורסה ב-15% במונחים נומינליים ואילו שיעור השכר הנומינלי עלה ב-5%, מדד היחס בין רווחי ההון והשכר יעלה בשיעור של 9.5%; כלומר: רווח יחסי של 9.5% לבעלי המניות לעומת השכירים.

שרטוט ה׳7

אינפלציה וחלוקה-מחדש של הכנסות



הערה: הסדרות מבוססות על נתונים חודשיים ומוצגות כממוצעים נעים של 3 שנים.

מקור: למ״ס; בורסת ת״א; DRI; IMF

על פי השרטוט נראה, שעד לסוף שנות השמונים, מדד היחס רווח/שכר היה קשור הדוקות לשיעור האינפלציה. בעלי המניות נטו להגדיל את רווחיהם ביחס לשכר, כאשר האינפלציה נטתה לעלות — ואילו רווחיהם ביחס לשכר החלו לצנוח, כאשר האינפלציה החלה לרדת. מאז שנות התשעים, כשהמשק עבר ׳שינוי מבני׳ ושיערוך הנכסים פסק מלהיות מלווה באינפלציה, נשבר הקשר; ועל כך נדבר בהמשך. אולם, בינתיים נותרת השאלה: **כיצד להסביר קשר זה?**

מסקנה אחת ברורה: האינפלציה עוררה ציפיות לחלוקה-מחדש של רווחי ההון

ביחס לשכר. היה נראה כי השלטון החדש מעודד מסע ציפיות זה, כחלק מחיסול התרבות הפוליטית של 'המשטר הישן'. מאז סוף שנות השבעים ועד לאמצע שנות השמונים, **צמיחת האינפלציה הייתה קשורה לצמיחה ברווחי הון – שעלו לפחות חמש פעמים מהר יותר מאשר השכר הממוצע.**

מרוץ התנהל בין קצב העלייה של מחירי המניות ובין שיעורי הריבית (חלקם דרך מנגנוני הצמדה ממוסדים); רוכשי המניות ציפו באופן מתמיד (עם או בלי תחושה של אסון מתקרב) לחלוקה-מחדש ממוסדת של ההכנסות משכר, לטובת רווחי ההון. הם האמינו נואשות, ששערי המניות ישיגו במרוץ את שיעורי הריבית.

קשה לאמר שהציפיות האלה, לחלוקה-מחדש, היו נטולות יסוד. הבעיה היחידה הייתה, כמובן, טמונה בשאלה: למי יועדו הרווחים, ומי ייוותר רק עם ציפיות?

התשובה לחידה התבררה, בסופו של דבר, בעת מפולת עונתית. וכאן טמון העוקץ של 'המשטר החדש' של 'הליכוד', אשר יותר מכל אהב 'להיטיב עם העם'. אנחנו טוענים, שתהליך שיערוך ההון – כלומר עליית ערך השוק של המניות בבורסה – נשלט על ידי 'הכלכלה הגדולה'.

השאלה שעדיין נותרה: האם האינפלציה אכן האיצה את החלוקה-מחדש הדיפרנציאלית ($k - k_a > 0$) לטובת בעליה של 'הכלכלה הגדולה'?

באופן תיאורטי, אינפלציה יכולה להתחולל במקביל להימצאותו של מירווח דיפרנציאלי שלילי ($k - k_a < 0$). למשל, קורה ששכירים ב'סקטור המונופולי' מצליחים להתארגן ולשמור, או אפילו להגדיל, את חלקו של שכרם בסך התפוקה של קבוצות-ההון המרכזיות – ביחס לחלקו של כלל השכר בסך התפוקה הכללית במשק. בדרך כלל, אפשרות זאת אינה נראית סבירה במקרה הישראלי (להוציא תקופות מסוימות, שבהן הצליח הדבר בידי קבוצות מאורגנות היטב של עובדים בסקטורים מונופוליים, כמו עובדי 'חברת החשמל' או 'רשות הנמלים').

מאז ראשית שנות השבעים, קבוצות-ההון הדומיננטיות הלכו והגדילו את חלקן בתהליך שיערוך ההון במשק. בשנת 1973, ערך השוק של מניות הבנקים היה 7% מסך הנכסים הנזילים במשק. עשור לאחר-מכן – ואף כי במרוצת אותה תקופה, הונפקו מניות חדשות של מאות פירמות – ערך השוק של מניות הבנקים הגיע ל-44% מסך הנכסים הנזילים.[17] הבנקים, כזכור, מצויים בשליטת 'הכלכלה הגדולה'.

המסקנה העקיפה, מצירוף שני התהליכים המקבילים האלה, היא שהמירווח הדיפרנציאלי נטה לעלות באותה תקופה.

שרטוט ה'7 מצביע על עלייה במירווח הכללי (k_a), אולם המירווח של ההון הדומיננטי (k) עלה יותר מהר (שהרי גדל חלקה של 'הכלכלה הגדולה' בתוך סך-כל המחיר של ניירות-הערך בבורסה).

מכאן שעד אמצע שנות השמונים, תהליך **העמקת** ההצבר פעל הן באמצעות אינפלציה דיפרנציאלית ($p - p_a$) והן באמצעות חלוקה-מחדש דיפרנציאלית של היחס רווח/שכר ($k - k_a$).

במנגנון כוחני מסוג זה עשויים כמובן לקרות אסונות אם האינפלציה יורדת, חלילה, ועימה יורד יחס החלוקה-מחדש של רווח/שכר. אנו נותיר זאת להמשך הסיפור.

---

[17] *בייסקי* (1986) עמ' 61.

בינתיים, אנו מצויים בעידן האופוריה של בגין-שמיר, קרטר-רייגן, ארליך-הורביץ-ארידור, ויצמן-שרון, הייג-ואנס. בעידן המוזהב הזה, הבורסה התל-אביבית הפכה למכשיר העיקרי בתהליך החלוקה-מחדש של ההכנסות האינפלציוניות.

זה אינו ייחודי למקרה הישראלי: חברות רבות היו עדות למחזות לא פחות טובים, של בהלה לזהב בבורסות לניירות ערך שהסתיימה במפולת. המיוחד בגירסה הישראלית הייתה השיטה, שבאמצעותה חילקו-מחדש את ההכנסות בבורסה.

עד 1983, האופוריה של קוני המניות בבורסה התל-אביבית ניזונה ממנגנון משומן; פיתחו אותו קבוצות-ההון הגדולות, והוא הסתייע באוזלת-ידו ובכניעותו של ממשל בגין.

מנגנון זה — אשר נהנה משיתוף-פעולה צייתני של בנק ישראל, העיתונים, הרדיו והטלוויזיה הישראליים — כונה בלשון נקייה בשם **'ויסות'**.[18]

מנגנון 'הוויסות' פעל בשיטתיות וביעילות. הוא כפה למעשה, על רוב הקבוצות החברתיות במשק — ובעיקר על בעלי פירמות קטנות, עצמאים, רנטיירים ושכירים — להעביר את ההכנסות ואת החסכונות אל הבורסה; זו-האחרונה הייתה, כביכול, מפלט מפני האינפלציה. יתר על כן: מאז ועדת בן-שחר בשנת 1975 (מתוצרת ממשל רבין את רבינוביץ', שלפני עליית 'הליכוד'), הוחלט כי רווחי הון יהיו פטורים ממיסים. פירושו של דבר, שרווחים אינפלציוניים ורווחים בבורסה פטורים ממיסים — בעוד שעל השכר מוטל מס מלא.

למעשה, הממשלים מאז אמצע שנות השבעים — הן של 'המערך' והן של 'הליכוד' — עודדו פירמות ועצמאים, להטות את תשומת-לבם ואת מאמציהם מן העבודה ומן הייצור (שעל רווחיהם היו עתידים לשלם מס מלא, שהוטל גם על הפרשים אינפלציוניים) אל עבר הבורסה; שם, ככל שתגדל האינפלציה, כן יגדלו רווחיהם הנקיים.[19] הסיסמא הרווחת הייתה: *'כולם מרוויחים בבורסה'*. ההנחה הייתה, שבאמצעות 'הוויסות', יעלו מחירי המניות מהר יותר מאשר האינפלציה. הריבית על פקדונות לטווח-קצר, גם היא התחרתה באינפלציה. אפילו שכירים שפויים, וגם ועדי-עובדים וארגוני-קניות של חקלאים, הישלו עצמם להאמין שפקדונותיהם לטווח קצר תופחים בעזרת האינפלציה — ומכל-מקום, תופחים מהר יותר מאשר היה ניתן להשיג באמצעות עבודה. ניתן אפילו לאמר שבתקופות מסוימות, מי שלא 'השקיע' במניות או

[18] זאת דוגמא מצוינת לכל מי שסבור כי הבעיה בישראל הייתה העדר אמצעי תקשורת בבעלות 'פרטית'. אכן, הטלוויזיה והרדיו היו 'ממשלתיים'; אבל שלושת העיתונים 'הפרטיים' הגדולים של אותה עת, על נספחיהם וגרוריהם, לא טרחו לערוך תחקיר רציני אחד על 'הוויסות' והרצת המניות. אמנם, מאז חל 'שינוי מבני' במשק בכלל ובסקטור התקשורת ההמונית בעיקר; אך לא נראה שהמצב השתנה במהותו — וייתכן שמבחינת מה שמכנים 'תקשורת חופשית', המצב עוד הורע.

[19] התרגיל היה פשוט: מפסידים ממכירות של סחורות 'ריאליות', אולם לוקחים הלוואות הצמודות למדד מחירים כלשהו. ההלוואות, כולל ההצמדה, מוכרות כהוצאות לצורך מס. מצד שני, קונים בהלוואות אלה מניות שהרווחים הנומינליים שלהן גבוהים יותר ממדד המחירים (p - p_a), **ורווחים אלה פטורים ממס.** וככל שהאינפלציה הייתה יותר גבוהה, כך הפירמות הרוויחו יותר רווחים פטורים ממס; וכך למעשה השתתפו כלל העסקים בהנעת הגלגל של ההצבר הדיפרנציאלי של קבוצות-ההון הגדולות. ובינתיים השכירים **שילמו מיסים**, מיסי הכנסה ומיסי צריכה; ולעתים, תוך כדי אי-עידכון מדרגות-המס שלהם (הבוסים בהסתדרות היו עסוקים במניות). הסוף היה שהאינפלציה הפכה גם למניע עסקי להגדלת רווחים פטורים ממס, וגם לתוצאה של רווחים אינפלציוניים.

בפקדונות לטווח-קצר (הידועים ביניהם היו התפ״סים, המק״מים והפק״מים), אכן הפסיד.

אלא שתחת האופוריה הזאת, פָּעם מנגנון סמוי של חלוקה-מחדש אשר פעל בשני אופנים: הראשון היה, **הרצת מניות בודדות**. רוב ניירות-הערך, ובעיקר מניות הבנקים, עלו כמעט בכל חודש בשער הגבוה משיעור האינפלציה הכללית (מדד המחירים לצרכן). לא היה מי שיפַקח על הרצת מניות בודדות, אשר לעתים עלו במאות אחוזים בחודש. מניות של פירמות קטנות (כמו 'אתא ג', 'ישפרו', 'התכוף', 'ספנות', ו'בית הרכב'), וגם מניות כבדות (כמו 'הסנה', 'טבע', 'אריה', ו'אמפ״ל') — הורצו מעלה, הופלו והורצו מחדש על ידי 'חברות השקעה' למיניהן (אם ניתן לכנות נוכלויות מאורגנות בשם זה).

בין 'חברות ההשקעה' הידועות ביותר בציבור באותה עת היו להיטים כמו 'דנות', 'מאגרים', 'פיט', 'פריון' ו'רונית'. אולם מעבר להמולה ולשאון, שבתוכם זהרו ודעכו כוכבים — כמו ריגר-פישמן, צדיק, אלבין, דכנר, אקירוב, בלאס, דוברת ואחרים — ניצבו קבוצות-ההון הדומיננטיות. אלה נתנו גיבוי ל'חברות השקעה' ולאשפי בורסה אלה, בעיקר בכל הקשור להרצת המניות. הן עשו זאת באמצעות שליטתן בהנפקות, במסחר, באשראי, בקליטת ההיצעים — ובעיקר, באמצעות קרנות הנאמנות ו'המשקיעים המוסדיים' שבשליטתן.

האופן השני של מנגנון החלוקה-מחדש היה מוסד '**ההנפקות**'. מנגנון זה שוכלל על ידי קבוצות-ההון הדומיננטיות, בשיתוף-פעולה של הממשל.

הטענה המרכזית של הדוקטרינה הכלכלית הקונבנציונלית היא שהבורסה *משמשת כמקום מפגש* בין 'יזמים' המעוניינים ב'גיוס הון' ל'השקעות ריאליות' במשק, ובין 'חוסכים=משקיעים' שמציעים קרנות להשקעה. על פי הדוקטרינה, 'השקעות ריאליות' — דהיינו הוצאות על מכונות, מבנים וידע חדש — ממומנות בכמה דרכים: ראשית, הלוואות (מבנקים או באמצעות הנפקת אגרות-חוב); שנית, מענקים וסובסידיות מהממשל; ולבסוף, הנפקת מניות.

הנפקות של ניירות-ערך — כך טוענים — אמורות להוזיל בעבור היזמים את תהליך ההלוואה מבנקים, ולהביא לעתים רווחים גבוהים בעבור קוני הניירות המונפקים. ההנפקה ממריצה את תהליך ההשקעות, אשר היזמים מזרזים את כניסתן לתוך תהליכי הייצור; במקביל, היא מאפשרת לציבור המשקיעים השתתפות בגידול ההכנסה הכללית במשק. הרכב המימון של ההשקעות תלוי לא מעט בקונטקסט הכלכלי-פוליטי. ההנחה המקובלת היא, כי בטווח-הארוך קיים קשר כלשהו בין הנפקת איגרות-חוב ומניות ובין 'השקעות ריאליות' במשק; מכל-מקום, כולם בטוחים כי קיים קשר כזה וכי הבורסה היא המכשיר החשוב ביותר לצמיחה כלכלית; כך אומרת הדוקטרינה — וכך טענו וטוענים כל המומחים, משרי האוצר ועד לאחרון הכלכלנים: הבורסה מחליפה את תהליך ההשקעות היקר, הבזבזני והפרוטקציוניסטי של הממשלות 'הסוציאליסטיות' שניהלו את קרנות ההשקעה במשק ושלטו בהן.

בשרטוט ה'8 חיפשנו לתומנו את הקשר בין 'ההשקעות הנקיות' שהושקעו במשק ובין הנפקת המניות מאז אמצע שנות השבעים. 'השקעה נקייה' מוגדרת כסך ההשקעה הגולמית בניכוי פחת, והיא נאמדת כאחוז מהתמ״ג. סך ההנפקות לציבור נאמד באופן עקיף: באמצעות מחיר השוק הכללי של הבורסה ומדד מחירי המניות, (אף הם כאחוז מהתמ״ג).[20]

---

[20] מדד ערך המניות חושב בדרך הבאה: שווי השוק הכללי בסוף שנה (t) מחולק במדד מחירי המניות

שרטוט ה׳ 8

׳השקעה ריאלית׳ והנפקת מניות בישראל



הערה: הסדרות מוצגות בממוצעים נעים של 3 שנים. מקור: למ״ס; IMF

על פי השרטוט נראה כי רק לאחר מפולת המניות של סוף 1982, ובעיקר מאז ירידת האינפלציה ב-1986, התקיים קשר חיובי ברור בין שני המדדים: ההנפקות לציבור וההשקעה הנקייה נעים באותם כיוונים. לעומת זאת, נראה שמאז אמצע שנות השבעים ועד 1982 — כלומר, בעידן של האינפלציה הגבוהה ושל הקצב התופח של הנפקת המניות — היה קשר, אלא שהוא היה שלילי. בשנת 1973, ההשקעה הנקייה במשק הייתה 21% מהתוצר המקומי; במרוצת אותו עשור היא ירדה ובשנת 1982 היא הגיעה עד כ-7% בלבד מהתמ״ג. מדד ההנפקות, במרוצת אותו זמן בדיוק, תפח פי עשרה.

ובכן, ככל שמנפיקים יותר מניות, כן יורדות ההשקעות במשק. כיצד אפשר להסביר תופעה משונה זאת?

ההסבר הוא פשוט ביותר. קוראים לו נוכלוּת. במקרה הישראלי, מדובר בנוכלות ממוסדת: קבוצה מאורגנת של בעלי-הון, שהפעילו את הגירסה הישראלית לדחיסת

בסוף שנה (t-1). מתקבל מדד ל׳כמות׳ המניות במחירים קבועים בסוף שנה (t). הגידול ב׳כמות׳ זאת מִסוף שנת (t-1) עד סוף שנת (t), כפול ממוצע מחירי המניות בשנת (t) ובשנת (t-1), נותן מדד נומינלי של סך ההנפקות בשנה (t). השימוש במחיר הממוצע מיועד לשם השוואה לתמ״ג השנתי.

אוויר במניות (dilution). השליטה הכמעט-מוחלטת של בעלי 'הכלכלה הגדולה' במשק בכלל, ובשוק ההון בפרט – תוך שיתוף פעולה של הממשלה ובנק ישראל – היא אשר איפשרה זאת.

באמצעות מנגנוני הוויסות וההנפקה, הם קבעו ללא עוררין את מחירי המניות. הם העלו אותם באופן שיטתי, וכך יכלו למשוך זרמים חדשים של כספים להנפקות חדשות של מניות. ללא ספק, המניע להנפקות היה ציפיות ליותר רווח. בתנאים ששררו אז בישראל, הדרך היחידה להעלות את הציפיות לרווח הייתה באמצעות **הורדת כושר הייצור**: כך יכלו בעלי 'הכלכלה הגדולה' לשלוט. השקעה בהגדלת כושר-הייצור הייתה לא-'כדאית'; לכן לא נותר להם אלא להמשיך ולספוג רווחים גדולים יותר, באמצעות השקעת כספי ההנפקות בוויסות ובהנפקות חדשות נוספות.

וכך, במרוצת שנות השבעים ובתחילת שנות השמונים, שיעור-הרווח הדיפרנציאלי של קבוצות-ההון הדומיננטיות התבסס יותר ויותר על המשך העלייה בשיעור **העמקת** ההצבר; כלומר: יותר ויותר בלימה של שיעור **הרחבת** ההצבר.

בסוף התקופה השתרר מצב שבו כל ניסיון להזרים חלק מקרנות ההנפקה חזרה לייצור, היה עשוי להביא למפולת ביחסי הרווח למכירות; ומכאן, להתמוטטות כל המנגנון שחולל את החלוקה-מחדש של הרווח; ובסופו של דבר, לקריסת המבנה של יחסי-השליטה בחברה הישראלית.

החלק החשוב במנגנון משומן זה, של הולכת-שולל ורמייה ממוסדת, התבסס על קשר-שתיקה מאורגן (מודע ובלתי-מודע) של בעלי תעשיית התקשורת ההמונית ושל תעשיית האקדמיה. אם נוציא מהחשבון את התקשורת 'הממלכתית' ואת מרכזי-המחקר הממשלתיים, כמו 'בנק ישראל' ו'המוסד לביטוח לאומי' – וגם אם נוציא מהחשבון גופים אינטרסנטיים מובהקים, ובראשם מכוני-מחקר של ההסתדרות ודומיהם – הרי שנותרנו עם 'העיתונות החופשית' ועם הפרסומים האקדמיים. עובדה היא, שבעיתונות לא ניתן למצוא שום תחקיר רציני שפורסם באותה תקופה; ובמיוחד, אין שום מחקר אקדמי מאותה תקופה (וגם לא אחר-כך), שמסביר את המהלכים שתוארו בפרק זה. התקופה ההיא אינה זוכה להזכרה כלשהי בפרסומים של מכוני-המחקר לדמוקרטיה ולליברליזציה, שצצו בשנים האחרונות; חלקם ממומנים באמצעות אותם רווחי הון אדירים שנשאבו מהבורסה.

לאחר המפולת בסוף 1983, נקבר הכל בחיפזון; העקבות הסטטיסטיים מוליכים, מן הסתם, אל עבר איי-קיימן ואל וילות בחוף המערבי של ארה"ב; אל נתוני העוני והאבטלה ואל התכווצות שירותי הרווחה; ומעל לכל: אל עבר בעלי-הון בינלאומיים, שהחלו את דרכם בישראל בשוד המאורגן של הסדר האינפלציוני.

ח. *מהצבר הון לאינפלציה*

עד עתה ראינו את האינפלציה כמכשיר של הצבר ההון. למטבע יש גם צד שני: הצבר ההון כגורם המזין את התהליך האינפלציוני. כפי שראינו בפרק ד' לעיל, הדוקטרינה הכלכלית הקונבנציונלית מסבירה את האינפלציה כתופעה מוניטרית הנובעת מעלייה בנזילות הכסף. על פי ההסבר הזה – כאשר 'יותר מדי' כסף משולם בתמורה ל'פחות מדי' סחורות, נוצרת עליית מחירים.

הבעיה בהסבר מסוג זה, שהוא אינו הסבר אלא טאוטולוגיה: לאמר אותו הדבר בשני אופנים. אם רמת המחירים מוגדרת על ידי היחס בין כמות הכסף ובין כמות הסחורות –

האינפלציה, מעצם ההגדרה, היא שינוי בנזילות. אבל אין כאן תשובה לשאלה, מדוע עולים מחירים או מדוע עולה הנזילות.

כבר ראינו, כי המוניטריסטים מוצאים את הסיבה מחוץ ל׳מערכת הכלכלית׳: האשמה נעוצה ב׳פוליטיקאים׳; הם שולטים בהיצע הכסף, הם מבזבזים אותו באיוולתם, הם אוהבים ׳להתערב׳ במשק; והתוצאה היא נזילות גבוהה ואינפלציה.

הסבר זה סובל משני קשיים: הקושי הראשון הינו משותף לכל ׳תיאוריות הטעות׳. על פי ההסבר, ירידת האינפלציה בכל מדינות המערב למן אמצע שנות השמונים נבעה בעיקר מכך שהממשלים שיתפו-פעולה עם הבנקים המרכזיים ואחזו סוף-סוף ברסן התקציבי.

לא ברור מהסבר זה, מדוע רק באמצע שנות השמונים — ולא קודם-לכן — השתכנעו הממשלים לנקוט אמצעים אלה. וכן לא ברורה הסיבה לכך שכולם, באופן קולקטיבי ובעיתוי זהה, הגיעו לתבונה מוניטרית מאוחרת זאת. יתר על כן: אם אכן אינפלציה נגרמת עקב התנהגות סוררת או מוטעית של ׳מקבלי-החלטות׳ מדינתיים, מי ערב לנו שהפוליטיקאים לא יחזרו לסורם בעתיד, ויתפתו לנהל מדיניות ׳פופוליסטית׳? שהרי, ככל שהליברליזם יפרח והשוק הפוליטי יהיה יותר ׳תחרותי׳ — פוליטיקאי ׳רציונלי׳ החותר למַרֵב את קולות מצביעיו, לא יוכל לעמוד בפיתוי ויגדיל תקציבים בזבזניים עכשיו תמורת אינפלציה לאחר הבחירות.

המסקנה: בניגוד לעולם הדטרמיניסטי של השוק, הפועל כמו מערכת פיזיקלית או אפילו כמו מערכת אורגנית — האינפלציה הופכת לתופעה לא-מוגדרת, הנתונה לשרירות-לבם של גורמים שהם ׳חיצוניים׳ לכלכלה ושהינם בלתי צפויים (כמו פוליטיקאים וגחמותיהם). בקצרה, אם לנקוט את המינוח הכלכלי המקובל: אין אפשרות לבנות ׳מודל סגור׳ שיסביר אינפלציה וינבא אותה, בעזרת תיאוריות של ׳מדיניות מוניטרית שגויה׳.

הקושי השני בהסברים המוניטריסטיים מצוי בהגדרות הסטנדרטיות של ׳כמות הכסף׳: הגדרות בנוסח M1 או M2 וכיוצא-באלה תלויות לא רק בכמות ׳ההיצע׳ של הממשלה, אלא גם בכמות ׳הביקוש׳ של היחידות העסקיות. מדובר כאן בכמויות של כסף, הגדלות במחזורים מתרחבים של אשראי: הלוואות שנלקחו מופקדות מחדש, חלק מההפקדות החדשות הופכות להלוואות ושוב מופקדות וחוזר-חלילה במעגלים מתרחבים; כך מתרחבת כמות הכסף במשק. התיאוריה הכלכלית הקונבנציונלית מתעלמת מהמניע הבסיסי, שניצב מאחרי התרחבות הכסף הזאת: **הציפיות לרווח.**[21]

אם נתעלם ממחזור המזומנים, כל נכס פיננסי — פיקדון בנקאי, הלוואה בנקאית, אג״ח ומניה — משוערך באופן פרופורציונלי, לפי הציפיות לרווחים ממנו בעתיד.

בטווח הארוך, המנגנון הזה, של התרחבות נכסים מתמדת או של גידול מתמיד בהון,

---

[21] הכלכלה הקונבנציונלית דוחקת מהתודעה את כל נושא הרווח, באמצעות הסברים הדוניסטיים ויצרניים (פרק ג׳ לעיל). מאחר שמדובר ברדיפה אינדיבידואלית אחר ׳תועלת׳, הכסף רק משקף את הרדיפה אחר מוצרים ושרותים ׳ריאליים׳. מכאן נובעת הטענה שאינפלציה היא אי-התאמה בין עולם הכסף לבין עולם הסחורות.

יכול להמשיך לפעול אך ורק אם במקביל גדלות באופן מתמיד הציפיות לרווחי הון.

זהו הגורם הקריטי אשר חסר בשרשרת הסיבתיות של הכלכלה הקונבנציונלית. אצל המוניטריסטים, ההשתלשלות היא: ***גידול בכמות הכסף ← אינפלציה***

לעומת זאת, התיאוריה הכלכלית-פוליטית שלנו רואה את הסיבתיות בדרך הבאה: ***גידול בציפיות לרווח מהון ← גידול בכמות הכסף ← אינפלציה***[22]

גם אם נקבל את הדוקטרינה הכלכלית השוררת – הגדרה זו של הכסף, כהתחייבות הסקטור הפיננסי, נראית צרת-אופק; אפילו לגבי תיאוריה המנסה להסביר אינפלציה באמצעות ׳בסיס כסף׳. אם הפקדות בנקאיות הינן מקור ל׳עודף ביקוש׳, מדוע לא לייחס זאת לאגרות-חוב או למניות? שהרי האחרונים הינם נזילים לא פחות מפיקדון בנקאי, וניתן להשתמש בהם באופן דומה, כמנוף להעלאת מחירים של סחורות.[23]

שרטוט ה׳9 מתאר את חשיבותם של הנכסים הפיננסיים לאינפלציה בישראל. בשרטוט מופיעה בצד אחד האינפלציה, כשיעור השינוי השנתי במדד המחירים לצרכן; ובצד שני מופיע שיערוך סך הון ניירות-הערך בבורסה התל-אביבית (׳שווי שוק׳), כחלק מהתוצר המקומי הגולמי (מחושב בפער של שנתיים). סך המחירים של ניירות-הערך בבורסה מהווה חלק משמעותי של אותה קטגוריה שהל.מ.ס מכנה בלשון נקייה: *׳הנכסים הפיננסיים המוחזקים בידי הציבור׳.*

שרטוט ה׳ 9

ההצבר כמנוע אינפלציוני



מקור: למ״ס; IMF

[22] ברור שכמות הכסף יכולה לגדול לטווח-קצר, כתוצאה מהורדת שער הריבית; אבל הגידול בכמות הכסף, לא יבוא מירידת שער הריבית – אלא מהתעוררות הציפיות לרווח עתידי נוכח הירידה בריבית.

[23] נושא זה דווקא הוכר לאחרונה על ידי עיתונות העסקים. למשל, המאמר *׳נגיד הבנק המרכזי כאלוהים׳* שהתפרסם ב׳אקונומיסט׳ (*The Economist*, 14.11.1998, pp.23-25).

אמנם איננו יודעים, מי הוא אותו 'ציבור' וכמה מתוך נכסים אלה נשלטים על ידי 'הכלכלה הגדולה'; מכל מקום, קל לראות שקיימת קורלציה חזקה, בין השינוי במחירי ניירות-הערך בבורסה ובין האינפלציה מאז ראשית שנות השבעים ועד לאמצע שנות השמונים. הקורלציה הזאת פוסקת החל משנות התשעים, כאשר עליית מחירי המניות בבורסה קוזזה בהתרחבות מהירה של כושר הייצור במשק ובצמיחה כלכלית גבוהה.

על פי ההיגיון האריסטוטלי, הסיבה קודמת בזמן הופעתה לתוצאה. השרטוט מציג את שיערוך ניירות-הערך בפער זמן של שנתיים; כלומר: בתקופה זו, השיערוך המהיר של ההון ש'בידי הציבור' היה לא רק **תוצאה** של האינפלציה – אלא, **כנראה, גם הסיבה העיקרית לאינפלציה בישראל.**

לסיכום: מי שאינו יכול בלי 'מדיניות מוניטרית' ובלי 'תיאוריית טעות' כלשהי – שהרי ברור כי עסקנים פוליטיים ניהלו 'מדיניות מוניטרית שגויה' – חייב לתהות כיצד זה, שכל הממשל הענקי איפשר את התפתחותה של מדיניות 'הוויסות'. הייתה זאת מין 'מדיניות' משונה, שאיפשרה להשקעה הנקייה לרדת כלפי מטה, למדד מחירי המניות לנסוק מעלה, ולגלי הנפקות נלהבות להציף את המשק בנזילות חדשה. כל המסכת הזאת הסתכמה באינפלציה הולכת וגדלה.

וזה אכן המקום, לעסוק בהיסטוריה של מדיניות האינפלציה שניהלו הממשלים השונים מאז שנות השבעים.

ט. תולדות מדיניות האינפלציה: הסיפור העממי

א. התחלות האינפלציה

בגירסה העממית נהוג לפתוח בסיפור האינפלציה, מהמדיניות האנטי-אינפלציונית שנוהלה במרץ על ידי ממשלת גולדה מאיר ופנחס ספיר בשנים 1970-1971. אז הוכתבו בזו אחר זו שתי 'עסקות חבילה'; נציגי 'התעשיינים' (התאחדות התעשיינים), נציגי 'הפועלים' (ההסתדרות) והממשלה חתמו על מין הסכם להקפאת מחירים ושכר. עד מהרה הסתבר, כי שיטו בשכירים. בשנת 1970 האינפלציה עברה לראשונה את הרמה של 10%; ובכמה ענפים חיוניים, כמו דירות למגורים, היא גלשה מעבר לרמה של 20 אחוז. השכר נותר כמובן קפוא.

ברוך נאדל, עיתונאי מבריק מ*ידיעות אחרונות*, היה אחד הראשונים שראה באינפלציה תוצאה של מאבק על חלוקת הכנסות. לדעתו, האינפלציה החלה באותה תקופה כחלק ממלחמת סיעות שניטשה במפלגת 'העבודה' והתמקדה במאבק אישי בין שר הביטחון דיין לבין שר האוצר ספיר. בספרו, '*דו"ח נאדל*', הוא טען שמשה דיין ניצל את הבנייה המהירה של קו-הביצורים בסיני ובשטחים הכבושים וכן את העלייה התלולה בצריכה הבטחונית לאחר מלחמת 1967, כדי לבצר לו רשימת תומכים מקרב הקבלנים והספקים של משרד הביטחון; תמיכה זו הייתה מיועדת לסייע לו בהתמודדות על כהונת ראש הממשלה, לאחר פרישת גולדה מאיר. ספיר – שראה בדיין אויב למפלגת 'העבודה', ובעיקר לרובד העסקנים הוותיקים שלה – טיפח מִצדו את סוללת התעשיינים; הוא העניק להם שפע של הגנות, סובסידיות ופטורים ממיסים. כך החלה הופעתו של מה שכּונה 'ההון השחור', הלהיט של אותה תקופה.

לפי ברוך נאדל, 'כלכלה שחורה' התקיימה בישראל מאז תקופת 'הצנע', כמו שהיא מתקיימת בשוליים של כל משק מתוכנן. זוהי כלכלה שייצרה לחץ אינפלציוני קטן — משום שלא יכלה לזרום אל מעגל הייצור, ונאלצה להסתפק בצריכה אקסקלוסיבית. בסך-הכל, חלקה בהכנסה הלאומית היה קטן ביותר. למן 1970 ואילך, היא הפכה לשיטה ממוסדת ולגורם מכריע בהתפתחות האינפלציה. מצד אחד היה משרד ביטחון, המזרים רווחי ענק למתעשרים החדשים של דיין; ומצד שני היה משרד אוצר של ספיר, המעלים עין מרווחים אלה. מדובר בכמיליארד דולר — במשק, שבו השכר מוקפא. ההון השחור הזה עבר במהירות לסקטורים וענפים אחרים; הוא גרר אחריו עליית מחירים, חלוקה-מחדש של הכנסות, והתחלה של אינפלציה דו-סיפרתית. האינפלציה התפתחה בעיקר בענף הדירות למגורים, לשם נוקזו רווחי המשק המלחמתי וההון השחור; ומשם התפשטה לכלל המשק. "... בישראל הקטנטונת, הזעירה, הענייה של 1951, נבנו 65,000 דירות. זאת ישראל שלא ידעה כיצד תשלם את מחיר מזונותיה ובכל זאת בנתה יותר מטרז' מאשר נבנה ב-1972. זה ארע בישראל שלפני 1967 עם מעט אוכלוסייה, ובלי פועלי 'השטחים' הזולים, בלי המיכון והעוצמה הכלכלית. וכך קרה שעד להקמת קו בר-לב הייתה הבנייה בישראל אחת מהזולות בעולם, ומאז 1968 היא הפכה לאחת מהיקרות בעולם..." (*נאדל*, 1975: 94-95).

בשנת 1973 הגיעה האינפלציה לרמה של 26%, ושנה לאחר מכן ל-56%; היה בלתי אפשרי להמשיך בהסתרת 'העיוותים' בחלוקת ההכנסות ובנטל המיסים.

הממשל החדש של רבין-פרס-אלון, שהיה אמור להביא ל'ריאורגניזציה' במשק — לא היה יכול לחזור על התרמית של 'עסקת החבילה', ולדרוש מהשכירים 'להדק את החגורה'. התמוטטות האגדה בדבר העליונות הצבאית של ישראל, פרשות השחיתות הפיננסיות,[24] והמריבות בין שרי הממשלה — הביאו לאי-אמון גובר במדיניות הכלכלית של הממשלה. מצב זה הביא את שר האוצר רבינוביץ', לגייס את כלכלני הממסד, ובראשם את חיים בן-שחר ומיכאל ברונו, ולהעמידם בראש *'ועדה לרפורמה במס הכנסה'*. תפקידה הרשמי של הוועדה היה, לכאורה, לחקור את נושא 'ההון השחור' והעלמת המס ולהציע פתרון בנושא. למעשה, הוקמה הוועדה כדי לתת לגיטימציה לשחיקת השכר ולהטבות-מס להון. הוועדה מיהרה להמליץ על 'מס ערך מוסף' ועל פטור-ממס לרווחי הון בבורסה.

זה היה למעשה 'המהפך' הגדול, שנתן גושפנקא לשינוי ביחסי הכוחות במשק — בעזרת פטור-ממס להון ובעזרת מיסים רגרסיביים. ואכן, המע"מ הפך תוך זמן קצר למס העיקרי שעליו נשענו הכנסות הממשלה. 'רפורמה' זו הייתה הצעד **הגלוי** הראשון, שעשו ממשלות 'העבודה', כדי לשחוק את השכר ולהיטיב עם ההון. היה זה גם צעד אלקטורלי, שסימן את ההתנערות הסופית של עסקני מפלגת 'העבודה' מהעובדים, ואת הישענותם הגלויה על שכבות אחרות.

הזמן נראה נוח למדי, לצעדים מסוג זה: העסקנים נראו עסוקים, כרגיל, בענייני 'חוץ וביטחון'. הם הירבו לדבר אז על 'דילוגים', על 'הסכמי ביניים', על 'סיבוב נוסף' נגד

---

[24] בין הפרשות המפורסמות: מאסרו של מיכאל צור, מנהל 'החברה לישראל'; מאסרו של אשר ידלין, מועמדו של רבין לכהונת נגיד בנק ישראל, והתאבדות אברהם עופר, שר השיכון, לאחר שנחשד במעשי הונאה.

סוריה. 'גוש אמונים' ומיליציות חצי-צבאיות אחרות, שנתמכו על ידי 'המפד"ל' ו'גח"ל', איימו במרד גלוי נגד הממשלה 'התבוסתנית'.

חלק חשוב ב'רפורמה' היו צעדים שנקטה ממשלת רבין נגד האינפלציה. אלה כללו קיצוצים בסובסידיות למוצרים חיוניים ופיחותים זוחלים, שהביאו לשחיקת שכר. מחאות העובדים, נגד המדיניות הכלכלית, הכעיסו את רבין; הוא שילח שוטרים כדי לשבור שביתות, ובכך הפחית עוד יותר את סיכוייה של 'העבודה' לזכות בבחירות.

המעניין הוא, שתוצאות 'הרפורמה' והמדיניות האנטי אינפלציונית של הממשלה היו הפוכות לציפיותיהם של כלכלני הממסד: למרות קיצוצי השכר, הנהגת המע"מ והירידה במיסוי על ההון, השתרר מיתון כלכלי. בשנים 1976-1977 לא גדל התוצר, ההשקעה במשק ירדה ב-20% בערך, וכך גם ההוצאה הציבורית. לעומת זאת, מדיניות 'הריסון' הביאה לעלייה מהירה בצריכה הפרטית; וחשוב מכל: למרות 'צימצום הביקוש', בעיקר אצל השכירים — האינפלציה במקום לרדת, זינקה למעלה והגיעה לרמה של 38% בשנת 1976 ול-42% בשנת 1977.

כדי להשלים את המדיניות הזאת, הטיל שר האוצר — על פי המלצתו הנלהבת של ברונו — קלף נוסף לניטרול 'תוספות היוקר' בגין האינפלציה, שהשכירים ברוב עורמתם מצליחים לסחוט מהממשלה ומהמעסיקים; קלף זה היה 'פיחות זוחל': פיחותים קטנים בלירה (היה אז מטבע כזה) מידי חודשים אחדים; ואחר כך, מידי כמה שבועות. בשנים 1971-1974, שער הלירה היה 4.2 לדולר; הוא החל לעלות והגיע בסוף 1974 ל-6 לירות לדולר ובאמצע 1977 ל-9.5 לירות.

המטרה המוצהרת של הפיחותים הייתה לפחת את הלירה, בהתאם לעליית מחירי הנפט וחומרי-הגלם המיובאים (מטרה מפוקפקת, בהתחשב בחלקם המועט יחסית של מרכיבים אלה בעלויות התוצר). למעשה, הפיחותים הביאו לשחיקת שכר והגבירו את האינפלציה.

הפיחותים חשפו בקיעים רבים בהסדרים המוסדיים. 'השיטה' עבדה באמצעות עשרות שערי-חליפין שונים לייצוא ולייבוא, פטורים שונים ממכסים וממיסים, וחישובים שונים לגבי מלאים שיועדו להעניק סובסידיות. כל פיחות הביא למהומה חשבונאית שלמה בחישובי המלאים, השומות והסובסידיות. (עדיין לא הומצא המחשב האישי.) כל זה עודד העלמות מס ורמאויות חשבוניות, בקנה-מידה הולך וגדל. השיטה הלכה וקרסה, ורווחי האינפלציה מצאו דרכם לחו"ל. הון שחור, הברחות מטבע ושערוריות פיננסיות — אלה היו הסיסמאות המובילות בתקופת ממשלתו של רבין.

כבר בשנות החמישים, אליטת הכוח של ישראל נהגה להחזיק כספים בחו"ל; אולם מאז שנות השבעים הלך החוג והתרחב, כשהוא עוקף בקלות את הפיקוח על המט"ח. הכנסות בלתי מוצהרות, בכמויות הולכות וגדלות, נותבו לשוויץ דרך חברות ליכטנשטייניות (מקלט-מס לפני גילוי ג'רסי וקיימן), ומשם בחזרה לישראל כהון מולבן.

הקרע בין רבין ופרס, אז שר הביטחון, הביא לכך שמקורביו של האחרון הדליפו לעיתונאים על חשבונות מטבע-חוץ של רבין בארה"ב (שהיו אסורים אז על פי החוק). רבין נאלץ להתפטר, ובבחירות שהתקיימו זכה 'הליכוד'. לראשונה מאז 1948 קיבל ה'ימין' הזדמנות 'לתקן את העיוותים'.

ב. אינפלציה אופורית

׳הליכוד׳, שבראשו עמדו מנחם בגין, ראש הממשלה, ושמחה ארליך, שר אוצר, מיהר להבטיח כי ׳הקלקלות׳ יתוקנו. ארליך הבטיח להסיר את ההגבלות על המט״ח, לתת ל׳כוחות השוק׳ להסדיר את העניינים, ולהפוך את ישראל ׳לשוויץ של המזרח התיכון׳ (עד אז, לבנון נחשבה לכזאת). אין ספק שהכרזות אלה חיבבו ביותר את הצמד ארליך-בגין על כלכלני האקדמיה, שרובם תמכו במהלך זה שכונה ׳המהפך הכלכלי׳. במיוחד חימם הצמד את ליבותיהם של המוני השכירים, שהיו בטוחים כי ׳כוחות השוק׳ נוטים אך ורק לצידו של בגין.

ארליך היה בעל בית-מלאכה קטן לליטוש עדשות-משקפיים ועסקן מלא תככים בעיריית תל-אביב, שהצליח להשתלט על המפלגה ׳הליברלית׳ לאחר שהתאחדה עם ׳חירות׳.[25] ארליך לא ידע מילה באנגלית וחסר השכלה כלכלית; למעשה, היה ארליך חף מהשכלה כלשהי; אך הדבר לא הפריע לו להודיע כי קרא בעיון את מחקריו של מילטון פרידמן, וכי הוא מאמץ את עקרונותיו. הוא לא הסתפק בכך: לאחר שיחת טלפון עם מילטון פרידמן, הודיע ארליך שפרידמן הפך ליועצו הכלכלי. סגנו של ארליך היה יחזקאל פלומין, עד אז רואה-חשבון אלמוני שהתמחה בטריקים של אי-תשלום מס בעבור פירמות גדולות. שני עסקני היוזמה החופשית הללו הודיעו להמון המריע כי תמה ׳שיטת ספיר׳, הלא היא שיטת ׳מאה השערים׳, וכי הגיע הקץ למנגנון ׳הפרוטקציות׳. מעתה ואילך, הם יניחו ל׳כוחות השוק׳ לבצע את ׳הקצאת המקורות׳. בהופעה בטלוויזיה — כלומר בערוץ היחיד, שסוף סוף הצליח לנקות את ראשו ולהשתחרר משליטת התקשורת השמאלנית — הבטיחו בגין וארליך, כי תוך שנה (כלומר ב-1979), תרד האינפלציה לרמה של 15%; לאחר-מכן, הצמד הבטיח, היא תיעלם כליל, יחד עם שרידי המשטר הסוציאליסטי.

דברים אלה התקבלו בברכה לא רק על ידי ההמון המריע, אלא גם על ידי הנהנים העיקריים מהרפורמה במטבע-חוץ — שלמעשה, ארליך יזם אותה בעבורם: בעלי ההון השחור.

עד אז היה אסור להחזיק במטבע-חוץ או לסחור בו; מלבד ליחידים או לעסקים שקיבלו היתר מיוחד לכך. שערי-החליפין של המטבע נקבעו על ידי הפיקוח על מטבע-החוץ במשרד האוצר. ארליך התיר להחזיק במט״ח, ובכך נתן מעמד חוקי לקבוצה גדולה של מתעשרים, שהבריחו הכנסות לחו״ל.

מצד שני, התברר למרבית ההפתעה שהרפורמה בתחום המטבע לא הרחיקה-לכת:

---

[25] האיחוד עם ׳חירות׳ בשנות השישים, היה העיסקה הטובה ביותר שעשו ׳הליברלים׳ הממולחים. הם דאגו שלא להתמזג עם ׳חירות׳, אלא להיוותר כיחידה עצמאית. הם מכרו את ה׳מוניטין׳ שלהם כמפלגה ׳סולידית׳, למפלגה שעסקניה ובוחריה נחשבו לנרגנים ומפירי-סדר; תמורת זאת זכו לשיריון עתידי של כמעט מחצית המקומות הריאליים לכנסת. מאז ואילך נוצר מצב מצחיק: מצד אחד, עסקני ׳חירות׳ השתדלו להגדיל את בסיס כוחם באמצעות גיוס מתמיד של פעילים ובוחרים למפלגה; ומנגד, עסקני ׳הליברלים׳ עשו ככל יכולתם לצמצם את מספר עסקני המפלגה ׳הליברלית׳, כדי להיוותר היחידים שזוכים בשלל המשוריין. אכן הייתה זאת מפלגת שלל, שבסוף דרכה מנתה כששים עסקנים. הם נהגו להתכנס בכפר המכבייה, ערב בחירות או ערב מינויי שרים, כדי לקיים את פולחן ההתכתשות. במרכז ההתכתשות כיכבו כנופיית מודעי מול כנופיית פת — וכנופיות מישנה של שריר, נסים, רנר, תיכון, זייגרמן ודומיהם, שהשכירו את שרותיהן בהתאם לשלל המובטח.

כוחות השוק נדדו בערך כמאה מטרים — מן הפיקוח על המט״ח באוצר, אל מחלקת המט״ח בבנק ישראל; שם החלו פקידיה לקבוע באופן חופשי את שערי המטבע מידי יום. וכן התברר שלכוחות השוק האלה הייתה נטייה מוזרה, ליצור לקראת סוף כל חודש 'עודף ביקושים' במט״ח. אלה יצרו פיחותים בלירה, בשיעור שהתאים באופן מסתורי לשינויים במדד המחירים לצרכן של אותו חודש. אבל בעיקר התברר שלא היה ולא נברא שער-חליפין אחיד.

ב'שיטת ספיר' היו בערך ששים שערי חליפין שנוצרו בעזרת תקציב, אשר סיבסד ישירות מקורבים ומועדפים שונים. בשיטת ארליך היו **אלפי** שערי-חליפין אפקטיביים, שסובסדו בלי שהופיעו בספרי התקציב. במקום זאת, בנק ישראל הדפיס כספים והִלווה אותם דרך הבנקים המסחריים, בריבית מסובסדת, לכל מיני אישים ועסקים שהופיעו תחת התואר 'יצואן' או אחר. קראו לזה 'אשראי מוכוון'; אבל מאחר שלא הייתה שום בקרה תקציבית, האשראי הזה הפך לשיטה של הדפסת כסף פראית.

בסופו של דבר, מדד המחירים לצרכן לא ירד בשנת 1979 לרמה של 15% כמובטח, אלא דווקא עלה והגיע לרמה של 111 אחוז. לא רק שערך הלירה לא התייצב, אלא חל פיחות מהיר בערכה: במקום שער של 9.5 לירות לדולר בסוף ימי ממשלת רבין, היא הגיעה ל-35 לירות בסוף אותה שנה. לא רק שההיתר לסחור במט״ח לא הביא להשקעות זולות מבחוץ — אלא שעודף הייבוא, הגירעון במאזן התשלומים ומצבת החובות החלו לתפוח במהירות.

כדי להוריד את האינפלציה, החליטו ארליך ופלומין לקצץ בסובסידיות למוצרים עממיים. צעדים אלה היו צפויים להעלות לא רק את המחירים, אלא גם את חמתם של בוחרי בגין. הדיונים הארוכים בממשלה הסתיימו בפארסה אופיינית; כל אחד מהשרים יצא מהישיבה, ובפיו בשורה על 'שורה של החלטות אמיצות' — שסתרו שורה של החלטות אמיצות אחרות, שעליהן בישרו חבריו.

בישיבה זו, הידועה בלשון העם כ'ליל הברווזים', הצליחה הממשלה להראות שמדובר בחבורת שוטים חסרי הבנה וחסרי תוכנית (למען האמת, לא היה צורך בשום תוכניות נוספות; הרי תוכנית 'הליברליזציה' הצליחה מעל למשוער, ומשתמטי המס ומבריחי המט״ח קיבלו הכשר).

לאחר שנתיים, ממשלת 'הליכוד' נראתה יותר גרועה מזאת של 'העבודה'. התערובת הזאת של מדיניות כלכלית 'ליברלית', מדיניות-חוץ לאומנית והבטחות חסרות כיסוי, נראתה רע. בגין לא תיפקד, עזר ויצמן, שר הביטחון ומשה דיין, שר-החוץ התפטרו. 'הליכוד' החל לסגת, הן ממדיניות 'קמפ-דיוויד' והן מ'הליברליזציה'. ארליך ופלומין התפטרו בסוף 1979, ובמקומם נכנס יגאל הורביץ.

ג. סטגפלציה פטריוטית

הורביץ מינה לתפקיד מנכ״ל משרד האוצר, מומחה אחר לתעלולי מיסים של פירמות גדולות, כולל הפירמות בבעלות משפחת הורביץ — הלא הוא יעקב נאמן (המוכר מגלגול יותר מאוחר, בממשלת נתניהו). את מקומה של 'הכלכלה הליברלית' תפסה 'הכלכלה הלאומית'.

הורביץ, כמו קודמו, היה חסר השכלה כלכלית וחף מהשכלה כלשהי; עיקר נסיונו נצבר במשקו החקלאי, בניהול מפעל קטן לחלב ולגלידה, ובעסקנות בתנועת-המושבים. לעומת זאת, הוא נחשב לפטריוט; וכמרבית השרים הפטריוטים של ישראל, הוא מעולם לא שירת בצבא הישראלי. השקפותיו הפטריוטיות באו לידי ביטוי בהצבעה בכנסת נגד הסכם קמפ-דייוויד (גם יצחק שמיר, אשר מונה באותה עת לשר-החוץ לאחר התפטרות דיין, הצביע נגד ההסכם); ובעיקר — בהזרמת תקציבי ענק, ברובם סמויים, ל׳גוש אמונים׳ ולהתנחלויות שיועדו לחבל בהסדר אפשרי עם הפלסטינים.

הורביץ שלל את אסכולת ׳להיטיב עם העם׳ בנוסח ארליך. הוא טען כי יש לשוב לשיטות ׳העבודה׳, ו׳להדק את החגורה׳: לקצץ בתקציב הממשלתי, בעיקר בשכר, בתמיכות ובשרותים הציבוריים. ואכן, קוצצו הסובסידיות למצרכים חיוניים — ששמרו על רמה נמוכה את המחירים, והקלו על מקבלי השכר הנמוך. הוא קיצץ בשירותי הרווחה, העלה את נטל המיסים על השכירים, הקפיא את ההשקעות הציבוריות, והצמיד למדד את המשכנתאות וההלוואות לדיור.

פעולות אלה זכו לתמיכה נלהבת של כלכלני הממסד האקדמי, שראו בכך צעד חשוב בהפחתת הנזילות ובהורדת הגירעון במאזן-התשלומים. רבים מהם סברו, שהצעדים מיועדים לקיצוץ ב׳עודף הביקושים׳ וב׳צריכה הפרטית׳ שגורמים לאינפלציה.

האמת הייתה, שהורביץ לא הבין בדקויות כאלה: כאיש עסקים קטן בעל השקפות לאומניות, הוא פשוט רצה לקצץ בעלויות, ולהפוך את המפעל הזה, שקרוי ׳מדינת ישראל׳, לעסק ׳רווחי׳. הורביץ דיבר בפשטות רבה ובפאתוס על ׳מצבה הקשה של המדינה׳; על-אודות ׳הקופה ריקה׳; על כי ׳אנו מצויים בפני שוקת שבורה׳; ולכן יש צורך ׳לעמוד בפרץ ולבלום שיטפון בהעלאת שכר׳. רבים סברו שדיבורים פשטניים אלה מיועדים להמון, ושמאחריהם מסתתרת תוכנית מתוחכמת או מדיניות מבריקה. הם התבדו: הוא לא הבין ולא היה בעל יכולת להבין ניהול משק מדיני. היה לו אוצר של חמש-מאות מילים, אבל הוא הצליח במאמץ-מה להשתמש במאתיים.[26] זה סוד פשטותו המתוחכמת.

בינתיים, המשיך להתחולל הפלא הרגיל: התקציב קוצץ, השכר הריאלי נשחק, השירותים הציבוריים נפגעו, ההשקעה הריאלית ירדה, האבטלה עלתה; אבל שוב, משום-מה, האינפלציה דהרה כלפי מעלה והגיעה בסוף 1980 לרמה של 133 אחוז. לראשונה החל להיות ברור, שהמשק הישראלי מצוי בסטגפלציה.

כדי להשלים את התמונה, יש צורך להוסיף, שהריבית הריאלית נעה בין 20% ובין 50% לשנה, בעוד שהריבית הנומינלית הגיעה לשיעור של 250 אחוז. למעשה, מבחינת הלווים, המצב היה הרבה יותר גרוע: הריבית האפקטיבית, שהבנקים גבו מהם, הגיעה לשיעור של 600% בשנה. משמעות הדבר שהריבית ׳הריאלית׳ (בניכוי האינפלציה) ששילמו הלווים לבנקים הייתה 200 אחוז.[27]

---

[26] *קוטלר* (1988) ב׳ 289.

[27] הריבית ׳הריאלית׳ מחושבת על בסיס היחס בין הריבית הנומינלית ובין אחוז עליית המחירים השנתית. הלווים, לעומת זאת, שילמו הרבה יותר. הריבית הנומינלית הממוצעת בשנת 1980 הייתה כ-210% ומדד המחירים לצרכן עלה ב-133 אחוז. חישוב הריבית בידי הבנקים נעשה בדרך הבאה:

א) חישוב הריבית החודשית: $210 / 12 = 17.5\%$

נראה שהורביץ לא התאמץ במיוחד להבין כיצד קרה שהשכר הריאלי נשחק, התקציב האזרחי קוצץ – ואילו הגירעון התקציבי דווקא עלה. הסיבה לכך הייתה פשוטה: בעוד שההכנסות ממיסים, שבעיקרן באו מהשכירים, נשחקו – התחייבויות הממשלה שהיו בעיקרן צמודות לאינפלציה, התנפחו. חשוב להדגיש, שרק התקציב האזרחי השוטף ירד; תקציב הביטחון על כל מרכיביו עלה, ועימו התקציב להתנחלויות. החזר החוב הפנימי הלך ותפח, בהיותו צמוד לאינפלציה. הסיבסוד והאשראי המוכוון למקורבים עלה. כך קרה שהשר המכונה *'אין לי'* בפי השכירים וצרכני השירותים הציבוריים, הפך ל*'יגאל המדפיס'* של בעלי-ההון ושכבת המתעשרים בתקופתו.

במציאות זאת התבשרו תושבי ישראל, מפי מומחים-מטעם, כי מדובר ב'דילמה מדינית' קשה ביותר העומדת בפני שר האוצר: או 'עצמאות כלכלית', או 'הדברת שד האינפלציה'. אי-אפשר להילחם בשתי חזיתות: גם במאזן-התשלומים וגם באינפלציה. מובן שהורביץ, כפטריוט, העדיף את חזית 'העצמאות הכלכלית'; הוא הגדיר אותה כמלחמת קודש להגברת הייצוא. ואכן, הסיבסוד לייצוא ו'האשראי המוכוון' טיפסו לשיאים; ותמורת זאת, כך סיפרו העיתונים באותה תקופה, שילם 'עם ישראל' באינפלציה דוהרת. מכל-מקום, בזמנו של הורביץ דהרו אל שיאים חסרי תקדים גם רווחי ההון מהבורסה.

הורביץ לא חשב אפילו לגעת ברווחי אינפלציה אלה. הוא טען בלהט: "... הבורסה דרושה לנו כבבת עינינו שכן היא שומרת על הכספים שלא ילכו לצריכה הפרטית..." (העולם הזה, 3.2.1981). הנה כך, הצליח הורביץ לפתור את 'הדילמה'. מסתבר שהוא לא היה כל-כך שוטה.

בין הבודדים באותה תקופה, שהיטיבו להבין את הקשר בין המרכיבים הללו – האינפלציה, רווחי הבורסה וחלוקת ההכנסות – הייתה אסתר אלכסנדר (שכבר הוזכרה בפרק ד'). רוב העיתונים הממוסדים לא איפשרו לה לפרסם את ניתוחיה; חריג היה רק השבועון העולם הזה. אלכסנדר חשדה, שהורביץ מנצל את האינפלציה ליצירת מהפך במבנה המשק: "... זאת המציאות החברתית-כלכלית שהתפתחה אצלנו מאחורי מסך עשן של המלחמות למיניהן באינפלציה. כאשר אנחנו כולנו הועסקנו בקיצוצי תקציבים, בביטולי סובסידיות ללחם וחלב, בפיטורי עובדי ציבור ועובדים אחרים, באי עידכון קיצבאות הילדים ונקודות הזיכוי בשכר, כולם צעדים אנטי-אינפלציוניים מובהקים אליבא דכלכלני האוצר והאקדמיה, התעצמה לה הבורסה, התעשרו הבנקים ומתווכי שוק ההון, המשק חולק בין

ב) חישוב הריבית השנתית: $\{[(100 + 17.5) / 100]^{12}\} * 100 - 100 = 592.5\%$

ג) החישוב 'הריאלי' של הריבית בניכוי האינפלציה:

$$100 * (100 + 592.5) / (100 + 133) - 100 = 197\%$$

כלומר, שכיר שלווה 100 שקלים בתחילת השנה מצא עצמו חייב בסוף השנה 692.5 שקלים. בשקלים 'ריאליים' של תחילת השנה, גדל חובו ב-200% (פי שלושה); כל זאת בלי להביא בחשבון כל מיני תוספות וזנבות שהבנקים, בשיתוף פעולה עם בנק ישראל, נהגו ונוהגים לגזול מהלווים. בין הזנבות שהבנקים נהגו לזנב בחשבון הלווים היו ידועים בעיקר 'הקצאת אשראי', 'דמי ניהול'; ובעיקר ידוע לשמצה השוד המאורגן של 'ימי הערך'.

מונופולים, גדלו ההשקעות בחו"ל והעובדים מצאו עצמם הולכים ומידרדרים יחד עם הייצור והפיתוח של המשק כולו. נשאלת השאלה, ממה נובעת התפתחות זאת? האם היא נובעת מכך שקובעי המדיניות הכלכלית ויועציהם אינם יודעים מה הם עושים? האם כל זה נובע מחוסר הבנה של משמעות הצעדים, או שהתפתחות זאת נובעת מתוך פעולתם המכוונת של אינטרסנטים חסרי מצפון וחסרי יושר, שמלבד התעשרותם האישית לא איכפת להם הכלל? אינטרסנטים אלה, האם הם מסוגלים להעביר את רצונם תוך כדי זרית חול בעיני הציבור, כאילו מכוונים צעדיהם נגד האינפלציה? ..." (*העולם הזה* 7.1.81).

מסך-העשן היה כה מעובה, עד כי רבים לא שמו-לב שיגאל הורביץ ומרעיו פשוט משטים בכולם. בין אם הורביץ היה שוטה ובין אם היה נוכל, בין אם הוא התכוון ובין אם הדברים התגלגלו בהיסח-הדעת — הסטגפלציה שהתחוללה בתקופתו הייתה מצוינת לעסקיו הפרטיים ולעסקי חבריו, בעלי-ההון הגדולים וכרישי הבורסה. מדיניות הקיצוצים בסובסידיות והעלאת מחירי החלב, במסווה של 'קיצוצי תקציב', העשירה את עסקיו.

הורביץ היה בעליהם של מחלבות 'טנא-נוגה' ומפעל הגלידה 'אדניר', עליהם הצליח להשתלט בעזרת קשריו הפוליטיים המסועפים. המחלבות שלטו בכרבע ממכירות מוצרי החלב. מחירי החלב, כמרבית המוצרים המונופוליים, נמצאו בפיקוח משרד התעשייה והמסחר ובבקרת משרד האוצר. הורביץ הספיק להיות שר של שני המשרדים. בעת היותו שר התעשייה והמסחר הצליח להשיג רווחים נוספים של כמיליון דולר, מהעלאת מחירי החלב ומהקפאת מחיריהם של חומרי-גלם לייצור מוצרי החלב.[28] חלב ומוצריו הם תחום בעל ביקוש קשיח; ביקוש זה סופק אז בידי אוליגופול של שלוש פירמות בלבד, אשר נמצאו בפיקוח מחירים של הורביץ. את הרווחים, שהתקבלו מהחלב והגלידה, העביר הורביץ לבורסה. שם הם שוערכו, ובזכותו גם שוחררו ממס. חלק מהרווחים הועברו לחו"ל.[29] כלומר: הורביץ מעלה מחירים, מקצץ בסובסידיות בשוק בעל ביקוש קשיח — אשר עלויות הייצור שלו ומחיריו מצויים בשליטתו — ומונע כניסת מתחרים מבחוץ. לאחר-מכן, הוא דואג לשחרר את הכנסותיו ממיסים באמצעות הבורסה; וליתר ביטחון, למען היעדים הלאומיים, הוא דואג לקצץ בתוספת-היוקר שהייתה אמורה להיות משולמת לפועליו בגין עליית המחירים. התברר, שנוכלות ופטריוטיות הן תערובת מנצחת. מבחינה ציבורית — זה עבר בשלום, על רקע עיתונות שבעליה נהנו מרווחי האינפלציה. דווקא בקרב בני-מינו, הורביץ נתקל בביקורת ובהתנגדות חריפה: היו אלה בעלי-ההון אשר לא ששו להתחלק עימו ברווחי הבורסה.

הורביץ ומשפחתו ניחנו בתיאבון נועז מדי, אפילו לגבי תקופתם. בין שלל הפשיטות שבני המשפחה ערכו בבורסה, זכורה לטוב מין פירמה 'אגרו-טכנולוגית' בשם 'שנהר'; הם הנפיקו את מניותיה והרוויחו כמה מאות אלפי דולרים, בהקפידם שלא לקיים ולו אחת מההבטחות שהם פירסמו בתשקיף. כפי שסיכם זאת ביובש *מעריב*: "... בפרשה זאת קיימות חשדות לעבירות על חוקי ניירות-ערך שהפילו בפח משקיעים רבים מקרב הציבור... " (*עסקים*, 15.3.88). 'שנהר', מכל מקום, חוללה פלאות בבורסה במשך שנים אחדות; אפילו ותיקי הבורסה נוהגים להיזכר בגעגועים בשנת 1985 השחונה, שבה מניית 'שנהר' נסקה ב-1,700% בלי שהפירמה טרחה לייצר ולו בדל אגרוטכני אחד.

---

[28] *העולם הזה* 24.8.77, 28.11.77, 26.3.80

[29] *העולם הזה* 17.6.87

הסטגפלציה בזמנו של הורביץ, השתקפה היטב בענף הדירות ההמוניות. באותה עת הייתה ירידה תלולה בייצור הדירות בשוק ההמוני, ועלייה תלולה במחיריהן.
יש להניח, שהתופעה נוצרה, בין השאר, מחיבור מוצלח בין שר השיכון דוד לוי – שדאג להפחתה בבניית השיכונים העממיים, ולפריחת הבנייה בהתנחלויות ולטיפוח שוק הבתים האקסקלוסיביים – ובין הורביץ, שדאג לעליית מחירי הדירות ולירידת יכולתם של השכירים לרכוש אותן.[30] מצב זה הביא את צמד הלֵצים להגות יוזמה חדשנית, אשר תקל ממצוקת השכירים העניים: דירות להשכרה. על פי תוכניתם של לוי את הורביץ, הוקמה *'החברה לפיתוח כלכלי לבניית דירות להשכרה בישראל'*. החברה הייתה אמורה לגייס הון בארה"ב, בערבות של משרד האוצר הישראלי שבראשו עמד הורביץ; את הקרקעות היה אמור לספק 'מינהל מקרקעי ישראל', שבראשו עמד שר החקלאות אריאל שרון. משרד השיכון של לוי היה אמור לדאוג כי הדירות יושכרו לפרולים. חלק מהרווחים היה אמור לזרום לכיסי בעלי *'החברה לפיתוח כלכלי'*.

מעניין שלא השכירים קשי-היום, שהיו אמורים לשכור את הדירות; לא נציגיהם בהסתדרות; ובוודאי שלא עסקני 'העבודה' – לא מחו נגד התוכנית. מי שהתנגד לה היו דווקא הקבלנים הגדולים בישראל, שהתקנאו ברווחים הקלים אשר היו עתידים לזרום אל בעלי החברה משופעת הזכיונות הזאת. הם אף טרחו לגלות בציבור, מי היו בעלי החברה: הורביץ ובניו...

לא כאן המקום להמשיך ולתאר את עלילותיו הנפתוליות של פטריוט ישר זה. הסוף היה טוב. בתחילת 1981 התפטר הורביץ; הוא סבר כי הגיעה עת 'המימוש'; הזמן בשל להצטרף למפלגת 'תלם', שהקים בן-דודו משה דיין. 'תלם' הייתה 'מפלגת מרכז' טיפוסית, מהסוג שצץ לפני בחירות, ואשר עסקניה בטוחים בהצלחתם לסחוט שלל רב מקואליציית השלטון. כעבור שלוש שנים, הורביץ מאס בשותפים לרווחים; הוא הקים מפלגה כזאת לעצמו, *'אומץ להבראת המשק'* שמה. הוא הצליח למכור אותה פעמיים: קודם כל ל'עבודה' ואחר-כך ל'ליכוד'. מהאחרונים, אף הצליח לסחוט מקומות משוריינים בכנסת המיועדת. אבל לאט-לאט גילו גם המתחרים את החידוש; הם הנפיקו שפע של 'מפלגות מרכז', שהצטיינו לא פחות מהורביץ בתערובת של נוכלות פטריוטית ('יחד', 'צומת', 'הדרך השלישית', 'ישראל שלנו' וכו'). מחירי מניותיו נפלו. הוא עוד ניסה להתפתל ולגלגל עיניים, אבל מול האולמרטים והליברמנים של שנות התשעים לא היה לו שום סיכוי. החגיגה נגמרה. הורביץ לא הצליח להציל את עסקי משפחתו; אלה התמוטטו ברעש, כשהם מותירים את בניו עם חובות של עשרות מיליוני דולרים. אבל נחזור לשנת 1981, עת התפטר הנוכל.

שאר הפטריוטים, שרי 'הליכוד' שנותרו בממשלת בגין (בלי ויצמן, דיין והורביץ – ועם בגין, בהתקף מחזורי של מאניה-דפרסייה), החלו לחשוש מהבחירות המתקרבות. הם חיפשו שר אוצר טרי, אשר ירים לזמן מה את מורל השכירים; בעיקר השכירים קשיי היום, בוחרי 'הליכוד' דאז. זה נמצא בדמותו של יורם ארידור.

---

[30] בשנת 1975, בעת כהונתו של עופר כשר השיכון, ניבנו כ-47,000 דירות של 3-4 חדרים. ב-1980, בעת כהונתו של לוי כשר שיכון, נבנו כ-23,000 דירות כאלה, חלקן בשטחים הכבושים.

ד. *האינפלציה הנכונה*

ארידור מיהר להמיר את 'הכלכלה הלאומית' המתמוטטת בכרזה חדשה: 'הכלכלה הנכונה'. שוב הוחלפו המטרות הלאומיות. לא עוד מלחמה בגירעון המסחרי, אלא מלחמה באינפלציה. צעדו המפתיע הראשון של ארידור היה הורדת המיסים על ייבוא מוצרי אלקטרוניקה. הוא טען, שהורדת המחירים מפחיתה את האינפלציה וסופגת את עודפי הביקוש במשק. בעיניו, זה היה עיקרון תיאורטי חדש. אויביו האשימוהו, דווקא, בניהול 'כלכלת בחירות' וביצירת אווירה של שגשוג לקראת בחירות 1981.

היה משהו בהאשמות אלה: בדיוק באותה עת הופיע יעקב מרידור, מועמד חדש מטעם 'הליכוד' — ומי שבתקופת המנדט היה מראשי האצ"ל — וטען כי הוא עומד לפתור את כלל בעיות מאזן-התשלומים של עם ישראל. לטענתו, הוא יעשה זאת באמצעות המצאה גאונית חדשה, שאותה מפתחת קבוצת מדענים העובדת בשרותו. 'הליכוד' זכה בבחירות; לא כל כך בגלל צמד הקוסמים ארידור-מרידור — אלא יותר בגלל יציאתו של בגין מדיכאונו, ככל שעלה באפו ריח ההמונים המשולהבים מנאומי הבחירות.

לאחר הבחירות ציפו מארידור, כי יחדל מ'הכלכלה הנכונה' ויפעל להורדת האינפלציה. אלא שארידור, להפתעת כולם, דבק ב'כלכלה הנכונה'. הסתבר, לפי דבריו, שכולם עסקו עד אז בכלכלה מוטעית ואילו הוא פיתח תיאוריה חדשה ונכונה. בתחילה הוא הצטנע, וטען שהוא מיישם את 'כלכלת צד ההיצע' של נשיא ארה"ב רונלד רייגן; אבל יותר מאוחר הוא טען שהוא פיתח תיאוריה מקורית להורדת אינפלציה, שעליה הוא עוד יזכה בפרס נובל לכלכלה.

בקיצור, ארידור היה נאד נפוח — שבניגוד לקודמיו הצליח לעורר עליו את זעמם של כל הקבוצות המובילות במשק, גם של אלה שהרוויחו מהאינפלציה. בעיקר הוא עורר עליו את חמתם של מרבית כלכלני האקדמיה, אשר חשו כי ארידור מפקיע את הזיכיון הבלעדי שלהם בענף אספקת האידיאולוגיות וההצדקות.

ארידור מצא שני מרצים לכלכלה-חקלאית מרחובות, שנתנו גושפנקא אקדמית למדיניותו. היו אלה עזרא סדן שמונה למנכ"ל משרד האוצר, ויקיר פלסנר שמונה לסגן נגיד בנק ישראל. בלי להיכנס אל פְּרטי 'התיאוריה', שבסך הכל הייתה דומה ביסודותיה לשאר האידיאולוגיות המקרו-כלכליות האקדמיות (ומשום כך, ממציאיה התקשו להסביר את חידושיה); היא הייתה מבוססת בעיקרה על ההנחה השמרנית, ולפיה האינפלציה בישראל היא 'תופעה נומינלית' ולא 'ריאלית' (פרק ד' לעיל); מקורה אינו 'עודף ביקושים' אלא 'עודף ציפיות'; ובעיקר — היא אינפלציה נומינלית של עלויות, הנובעות מהצמדת עלויות השכר לאינפלציה: "... אם האינפלציה בישראל הינה אינפלציה של עלויות, לא תועיל הורדת ביקושים ציבוריים בהתמודדות עימה, שכן אינפלציה מסוג זה אינה מעמידה מקורות לרשות הממשלה ולכן הויתור על מקורות אלה לא יכה את האינפלציה, אלא יעורר את האבטלה, משום שכלי המלחמה כאן הוא הכלי המוניטרי. מדיניות מוניטרית מרסנת תיגרום לכך שמחירי המוצרים לא יוכלו לעלות במלוא שיעור עליית העלויות שהקדימה אותם. וכו' וכו'..." כותב יקיר פלסנר.[31]

מדובר אם כן בהסבר שמרני ובנאלי למדי, שרוֹוח בספרות המקרו-כלכלית. סדן ופלסנר, אשר פירסמו הסבר זה, התקשו להבין, מדוע הם מותקפים על ידי כלכלנים

---

[31] *פלסנר* (1983) ע"ע 741-742.

שמרנים כמו ברונו ובן-שחר, שבעצם אמרו אותו הדבר (פרק ד׳ לעיל).

מה שהציעה השלישייה ארידור-סדן-פלסנר היה, תיסוף של המטבע הישראלי. לדעתם, הפיחותים התכופים בשקל גורמים לאינפלציה. הם הציעו להעלות את הסובסידיות במוצרי-היסוד, ובכך להוזילם ולבלום את הציפיות לאינפלציה. כמו-כן הציעו להוריד את שיעורי הריבית, ובכך לעצור את קצב עליית עלות המימון. גולת הכותרת של מדיניות ארידור הייתה ׳לבטל את ההצמדות במשק׳ — סיסמה אשר כל כלכלן מצוי דיקלם באותה עת — ובעיקר, כמובן, לבטל את ההצמדות החלקיות של השכר למדד המחירים לצרכן.

בתחילה היה נראה שהשלישייה המופלאה הזאת אכן מצליחה, בעזרת כוחותיה המאגיים או בעזרת ׳התיאוריה׳ המקורית שלה, להדביר את ׳שד האינפלציה׳. בתום השנה הראשונה, הירבתה השלישייה להתפעל מעצמה: האינפלציה ירדה לרמה של 101 אחוז. ללא ספק, הם וממשלת ׳הליכוד׳ ובוחריה היו ראויים להתפעלות: שהרי בני-אדם הרואים באינפלציה שנתית כזו, של שלוש ספרות, הישג של מדיניות מקורית, ראויים להערצה. אבל בשנת 1982, השלישייה התחילה להגזים ב׳תיאוריה׳. הם התאמצו להוריד את ׳הציפיות׳ ואת שערי-החליפין ׳הנומינליים׳ לדרגה של 5% לחודש, וזאת כדי להגיע לרמה של 80% אינפלציה לשנה. יותר מאוחר, בעידן ׳התוכנית לייצוב המשק׳ של פרס-ברונו, מדיניות דומה לזאת כונתה ׳סינכרון׳. העם, מצִדו, העדיף לכנות את תוכנית ׳הסינכרון׳ של ארידור בשם ׳חמסה׳. אולם להפתעתו של ארידור שד האינפלציה סירב לחזור אל הבקבוק; והאינפלציה ב-1982 נמלכה בדעתה ושבה לרמה של תקופת הורביץ: 131 אחוז. השנה שאחרי-כן היא הצליחה בכוחות עצמה לטפס לרמה של 191 אחוזים.

אם, למרות הכל, מישהו מתייחס בכובד ראש למדיניות ׳החמסה׳, ומעוניין להבין מדוע היא ׳נכשלה׳ — ההסבר פשוט ביותר: ארידור הצליח בקלות ליישם את היעד של 5% בכל מה שקשור למניעת עליות בשכר ובשער השקל. קל לכפות על שכירים קיצוצי שכר, בשם אינטרס לאומי כלשהו; העובדה היא, שמרבית השכירים הצביעו במשך עשרות שנים למען ׳העבודה׳ ו׳הליכוד׳, צמד מפלגות עוינות לשכירים. וכן, היה ארידור, בעזרת משרתיו בבנק ישראל, הנגיד מנדלבאום וסגנו פלסנר, מסוגל לכפות שער-חליפין של השקל; אבל הוא לא היה יכול לכפות את היומרות התיאורטיות שלו על התחום המרכזי שבו מתחוללת האינפלציה: הריבית, הרווחים, המחירים, וההתחייבויות הצמודות של הממשלה, שבעיקרן קשורות לרווחי ההון. כאן, בעצם, טמונה העצם של הכלב.

ה. אינפלציה בנקאית

קבוצות-ההון הגדולות וכל המצויים בבורסה פשוט ׳חגגו׳ בתקופתו; אבל ארידור, בניגוד לכמה שרים בממשלה, אפילו לא הבין זאת. למעשה, הם חוללו אינפלציה בעזרת שיערוך המניות הפטור-ממס, ובאמצעות שיעורי הריבית, אשר ארידור שכח ׳לסנכרן׳ אותם. כאשר הבנקים גובים ריבית ריאלית של 30%, האינפלציה אינה ׳נומינלית׳; אלא היא מעוגנת היטב בריאליה של השכירים, שאותם ׳מסנכרנים׳. מה

שהיה יפה בתהליך האינפלציוני של תקופת ארידור — הוא היותו גלוי וברור לעין כל. למרות הבהירות, טחו עיניו של ארידור ועיניהם של עוד כמה מקרו-כלכלנים ופקידים בבנק ישראל. הם סברו באמת ובתמים, שהאינפלציה הישראלית היא תופעה 'נומינלית', אשר צפות בה כמה 'בועות' ספקולטיביות לא-חשובות.

התופעה הגלויה ביותר באותו זמן, הייתה השליטה המוחלטת של קבוצות-הון הגדולות בשוק ההון. הן שלטו בו באמצעות הבנקים, ובאמצעות פירמות פיננסיות שהיו בשליטתן (חברות ביטוח, קופות-גמל, קרנות פנסיה, קרנות-נאמנות, חברות אשראי ושאר משקיעים מוסדיים). הן שלטו הן בשוק המשני של המסחר בניירות-ערך, והן בשוק הראשוני של ההנפקות.

השיטה הייתה פשוטה ביותר. מידי יום, עד שעה אחת-עשרה בבוקר, ריכזו הבנקים את הקניות והמכירות של המניות (שלב ה'לידר'); הם קיזזו ביניהם את כל עודפי המכירה והקנייה. ואז הגיעה שעת 'המסחר', אם ניתן לכנות זאת כך; ועתה הגיע שלב העיסוי היומי: אם, לדוגמא, נציג 'בנק הפועלים' גילה שה'לידר' מראה עודף של הוראות מכירה במניות מסוימות, אשר הבנק רוצה להריץ כלפי מעלה (בדרך כלל מניות 'בנק הפועלים' או פירמות בשליטתו) — הוא 'קיזז' אותן בפקודות נגדיות, מטעם גופים מקורבים לבנק שהחזיקו במלאי; במקרים מסוימים, הוא אפילו 'קיזז' אותן בפקודות מטעם עצמו ('נוסטרו'). באופן דומה היה נציג-הבנק יכול להפיל את ערכן של מניות, על ידי מתן פקודות מכירה נגדיות, אפילו כשה'לידר' הסתכם בעודף ביקושים למניה. המניות 'האטרקטיביות' ביותר או 'הסולידיות' ביותר, אלה שהבטיחו את כספי החוסכים הקטנים מפני האינפלציה, היו כמובן המניות הבנקאיות.

הצד השני בשיטה היה צד 'גיוס ההון', אם ניתן לכנות זאת כך; והוא נראה מכובד וסולידי לא פחות. הוא לווה בתשקיפים, שעליהם היו חתומים מיטב השמות של 'קברניטי המשק' הישראלי. הסברים מפורטים, סתומים למדי, של מיטב רואי-החשבון עיטרו את 'הביאורים' הארוכים שנלוו אל 'המאזנים'. שרים וחברי-כנסת היו מעורבים בהנפקות ובמידע פנים, לפני ההנפקות ואחריהן. העיתונות החופשית של ישראל המליצה בחום על מניות הבנקים. מדורים שלמים בעיתונים היו מוצפים ב'ניתוחים' מטעם של מאזני הבנקים. כל רשתות התקשורת נרתמו לקדם את האורגזמה הבורסאית, שבה נפגשו הררי המניות המשוערכות וזכו כבר ביום הולדתן לטיפול ולטיפוח כה מסור. בשעה שנזרקו המניות אל מסתורי הכלכלה החופשית, בה נפגשו בתרועה כוחות ההיצע והביקוש — כוחות הביקוש היו אלה שזכו כמעט תמיד, באורח מסתורי, בניצחון מרהיב. כדי להפגין 'חוסן פיננסי', פיזרו הבנקים ביד רחבה הוצאות רבות על פיתוח סניפים גדולים ומפוארים ומעוטרים בשלל השכלולים הטכנולוגיים; פרסומים ומודעות, שתפסו לעתים כרבע מגליונות העיתונים, הכריזו ללא הרף כי גורל משק האומה תלוי בביצועיהם ובשגשוגם. סיסמתם המשותפת, שהפכה לג'ינגל המושמע ברדיו השכם והערב הייתה: *'הבנקים, החמצן של המדינה'*. החצופים.

המצב לא התאים במיוחד לדוקטרינות 'הליברליות': למרות ההשקעות 'הסולידיות' של הבנקים, המשק הישראלי דרך במקום; פריחה הייתה רק בענף המניות, ובמיוחד המניות הבנקאיות. בסוף שנת 1976, קץ תקופת רבינוביץ', היה ערכן של מניות הבנקים 700 מיליון דולר; בסוף 1978, שהיא סוף עידן ארליך, הוא היה כ-1.5 מיליארד דולר; בסוף 1980, קץ עידן הורביץ, הוא היה כ-2.6 מיליארד דולר; ב-1982, בשיא תקופת

ארידור, הגיע ערכן ל-6 מיליארד דולר, והן היוו כ-44% מסך ערכי המניות בבורסה.

הטיפול המסתורי והמסור של הבנקים, במניות של עצמם ובמניות 'מקורבות', היה נמרץ ביותר: בעל מניות רדום שקנה מניות בנקאיות בסך 1,000 דולר בינואר 1978, היה יכול למכרן ערב המפולת באוקטובר 1983 תמורת 4,900 דולר; דהיינו, בתשואה ריאלית ממוצעת של 30% לשנה. כל זאת במשק שאינו צומח — ושבו נעה האינפלציה, מאז 1977, בשיעורים שבין 50% לבין 130% לשנה.

בעולם של סוף המאה העשרים לא היה ידוע על מקום שבו ניתן היה להשיג בשוק ניירות-ערך תשואה ריאלית קבועה של 30% לשנה, במשך כשש שנים רצופות, ללא סיכון ובערבות ממשלתית. יתר על כן: בכל תולדות הקפיטליזם העולמי — או לפחות, מאז ג'ון לו — לא ידוע על משק כלשהו, שנתן שיעור-רווח ממוצע כזה ובמשך זמן כה ארוך. מדובר בתשואות כלליות וממוצעות, מינואר עד דצמבר של כל שנה; בעלי-הון גדולים, בעלי מידע פנים, ובעלי הסכמי קיזוז והרצה משותפים — השיגו, לעתים בתוך זמן קצר ביותר, תשואה של אלפי אחוזים. ב'השקעות' מסוג זה, היו מעורבים בעלי קבוצות-ההון הגדולות, על השלוחות העסקיות הענפות, וכן שרים ועסקנים פוליטיים ומנהלים בממשלה ובצבא. מיותר לציין שהן מבקר המדינה והן ועדת החקירה של בייסקי ושות', לא העזו להתקרב לנושא מסוכן זה — שכלל תרמיות בקנה-מידה גדול: כגון פקודות רטרואקטיביות, זיוף של ערכי מניות בתיקי-השקעה, ניצול מידע-פנים על תנודות מתוכננות של ניירות-הערך.

לשטרות הללו, שהנפיקו הבנקים, ושכונו 'מניות', הייתה עוד תכונה פלאית: השליטה של קבוצות האחזקה השולטות בהן, אותם 'הבעלים הנעדרים', לעולם אינה מידלדלת. מניות הבנקים ומניות 'כבדות' אחרות היו למעשה בבעלותן ובשליטתן של קבוצות-הבעלות המרכזיות. אלה לא הנפיקו את מניותיהן, שנחשבו למניות-יסוד בלתי נסחרות. רק לאחר המפולת הגדולה ב-1983, נזכרו לפתע עורכי-דין — אשר קודם-לכן אהבו את 'השגשוג' — כי הבנקים הוליכו אותם שולל: המניות הבנקאיות לא היקנו להם בעלויות ושליטה, אלא רק תעודת השתתפות זמנית בחלוקת השלל המאורגנת של המשק ושותפות בשוד הממוסד של השכירים.

משקיעים נמרצים, שנשאו עיניהם לתשואות הגדולות, לא הסתפקו במניות הבנקאיות. הם קנו ומכרו במרץ מניות 'תעשייתיות'; ברובן היו אלה בשליטה ישירה או עקיפה של קבוצות-ההון הגדולות, והורצו דרך עסקים שהיו בשליטתן (כגון חברות השקעה, קרנות-נאמנות, חברות ביטוח, חברות נדל"ן ואחרים). כך קרה שבעת המיתון של 1980 — כאשר התוצר-לנפש לא עלה, וחלקה של ההשקעה בתוצר המקומי ירד לנקודת השפל הנמוכה ביותר מאז המיתון של 1967 — המניות 'התעשייתיות' הגיעו לתשואה נומינלית של 700 אחוז. באותה שנה, הגיעה האינפלציה ל-132 אחוזים. פירושו של דבר, שמדובר ברווח ריאלי של כ-240 אחוז. 'משקיע' שקנה בתחילת 1980 מניות 'תעשייתיות' בסך 1,000 דולר, יכול היה למכרן תמורת 3,400 דולר בסוף השנה.

השתלטותן של קבוצות-ההון הגדולות על שוק ההון, תוך ניצול שליטתן על גיוס ההון ועל הרצת מניות, לא עברה בקלות. האינפלציה בתקופת ארידור נבעה בין השאר מקרבות שנערכו בין קבוצות-ההון הדומיננטיות ובין קבוצות-הון אחרות, אשר ניסו

לאיים על שליטתן הבלעדית בגריפת הרווחים. קבוצות מתחרות אלה איימו לא רק על רווחיהן של הגדולות, שהושגו במאמץ אירגוני גדול – ותוך הפרשה לשכבות הולכות וגדלות של טפילים (מהממשלה, מהעסקים, מנציגי החוק ומהעיתונות), שתאבונם להשתתף ברווחים עלה מהנפקה להנפקה – אלא יותר מכך: הן איימו להרוס את כל שיטת השיערוך הכפול: הרצת המניות ('ויסות') וההנפקות ('גיוס הון').

האתגר הקשה ביותר, שעמד בפני קבוצות-ההון הגדולות, היה קבוצת 'דנות'. היא הוקמה בידי בעלי-הון מקומיים וזרים – ברובם, בעלי שליטה מונופולית בענפי מפתח במשק – אשר ניסו להנפיק בעצמם מניות ולהריצן, בלי לשתף ברווחים את קבוצות-ההון הגדולות.[32] הם בעצם ניסו לאחד את הונם, כדי ליצור תשלובת בנוסח קבוצת 'אי.די.בי'; לשם כך, הם היו זקוקים לבנק. וזה נמצא, לאחר תהפוכות רבות, בדמותו של 'הבנק הבינלאומי הראשון' שאותו רכשו.

בעלי 'דנות' קיוו מן-הסתם שקרבתם לראשי 'הליכוד' תעביר לידיהם נכסים ממשלתיים במחיר מוזל. הם התכוונו לממן את רכישתם בשיטת השיערוך הכפול של 'גיוס הון' ושל 'ויסות'. ניסיונותיהם להשתלט על נכסים אסטרטגיים במשק הוצגו כפרוייקטים לאומיים, שיועדו בין השאר "... לגלות ולטפח יזמים צעירים עם רעיונות להשקעה בתעשיות ייצוא. לספק להם את התמיכה הפיננסית כדי לקדם את המשק הלאומי..." (*פרנקל וביכלר* 1984: עמ' 115).

עד מהרה התחוללו קרבות אדירים, כחלק מה'השקעה בתעשיות ייצוא'. לקרבות אלה גויסו שרים, עסקנים פוליטיים ופקידי ממשלה. הם העסיקו באינטנסיביות חלק ניכר ממנגנוני הממשל: ועדת הכספים בכנסת, ועדת השרים לענייני כלכלה, הרשות לניירות-ערך, הנהלת הבורסה ובנק ישראל. קבוצות-ההון הדומיננטיות יצאו למלחמה – וברוב הקרבות, 'דנות' הפסידה. נכשל נסיונה להשתלט על 'פז', ששלטה על ארבעים אחוז ממכירות הדלק בישראל: כתוצאה מחוסר הסכמה בין הכנופיות השונות, שהפעילו לחץ על השרים – הממשלה הפכה בישיבה סוערת את הנכס לחברה ממשלתית, עד שיירגעו הרוחות. גורל דומה היה לנסיונם של בעלי 'דנות' להשתלט על 'דלק', ששלטה ב-30% ממכירות הדלק; זו נותרה בידי 'הפועלים' ו'דיסקונט'. נכשל גם נסיונם להשתלט על 'רסקו', פירמה שהייתה בבעלות 'הסוכנות היהודית', מהגדולות בישראל בעסקי הבנייה. כאן הם נתקלו בהתנגדותם של שרים ועסקנים של 'חירות' שבתוך 'הליכוד', ובעיקר בהתנגדותם של ארידור שר האוצר ושל דוד לוי שר השיכון. מי שזכה בשלל, למעשה בחינם, היו יעקב מרידור שר הכלכלה ושותפיו; בתוך שבועות מספר, הם הרוויחו בעסקה כמה עשרות מיליוני דולרים.[33] כך גם נכשל הניסיון של 'דנות' לקנות שליטה ב'החברה לישראל', שעברה – לאחר מאבק מסובך שנמשך שנים אחדות – לידיו החמדניות של שאול אייזנברג.

לעומת זאת, 'דנות' הצליחה לקנות מאת אייזנברג את 'הבנק הבינלאומי הראשון'; וזה כשלעצמו, היה סיפור אופייני לתקופה. רוב השליטה בבנק הייתה בידי 'פי.בי',

---

[32] בין בעלי 'דנות' נמנו: משפחות מושביץ ופרומצ'נקו, אז בעלי 'עלית'; משפחת סחרוב, בעלי 'סהר ביטוח' וייבוא עצים; משפחת פקר, בעלי 'פקר פלדה'; איל התחתונים לאוטמן, מבעלי 'דלתא'; איל הפסטה פרופר, מבעלי 'אוסם'; וכן ייבואני כימיכלים, כמו יגלום בעלי 'אגן' ויוחננוף בעלי 'גדות'.

[33] *פרנקל וביכלר* (1984) ע"ע 82-85.

שהייתה בבעלות שתי קבוצות-הון זרות: 'פירסט פנסילבניה בנק' ו'קנדה ישראל' שבבעלות הברונפמנים, ממקורבי ספיר ועסקנים אחרים של מפלגת 'העבודה'. לאחר גלגולים אחדים, שאול אייזנברג הצליח להשתלט על הבנק תמורת 13 מיליון דולר. שנה לאחר-מכן, הוא מכר לבעלי 'דנות' את הבנק תמורת 23 מיליון דולר; הרווח, 10 מיליון דולר, היה פטור ממס. פקידי בנק ישראל לא העזו למחות על העסקה, שבה היו מעורבים בעלי-הון מקורבים ל'ליכוד' — שחלקם, כמו פרומצ'נקו וסחרוב, מונו בידי שרי 'הליכוד' ליושבי-ראש של חברות ממשלתיות.

כך מצאו את עצמם בעלי 'דנות' שולטים בבנק גדול יחסית, בעל כשמונים סניפים; וכן בפירמות בתחומי הביטוח, הפיננסים, המסחר והמחשבים. אז החל המרוץ הגדול של בעלי 'דנות' נגד קבוצות-ההון הגדולות. הם החלו לקנות פירמות קטנות מכל הבא ליד, ברובן כושלות בעידן האינפלציה הדוהרת. את אלה הם חיברו לקבוצות אחזקה 'תעשייתיות' בנוסח 'כור' ו'כלל'. כך נולדו 'דנות תעשיות' ו'דנות סחר'. שתי הקבוצות התכוונו 'לגייס הון' במחירים נפוחים — תוך הרצת מניותיהן, באמצעות הארגונים הפיננסיים של 'הבנק הבינלאומי הראשון': אלה כללו קרנות-נאמנות וקופות-גמל, שהבטיחו תשואות גבוהות יותר משהבטיחו הארגונים הפיננסיים של הבנקים הגדולים.

כדי לממן ל'אחד-עשר המופלאים' (כך כונו בעלי 'דנות') את רכישת מניותיהם ב'דנות', רכשה מהם 'דנות' חלק מאחזקותיהם בפירמות אחרות. כך רכשה 'דנות' מאת פקר 14% של מניות 'פקר פלדה', מאת מושביץ רכשה 12% של מניות 'עלית', ומאת הסחרובים רכשה מניות של 'סהר'. הרכישות, כמובן, נעשו במחיר מנופח. את ההחלטה על הרכישות קיבלו חברי הדירקטוריון, שהיו גם הבעלים; ביניהם בלט מרק מושביץ שהיה יו"ר 'דנות', וזכה ב'דמי ניהול' צנועים של 50,000 דולר לשנה, ואהרון סחרוב שהיה ממלא-מקום יו"ר 'דנות'. בפרשת מניות 'סהר' היו יסודות פליליים רבים, אשר היו מעורבים בהם אישים פוליטיים ועסקיים מרכזיים, אולם "... החקירה בפרשה זאת עלתה על שירטון. יותר מידי גורמים פוליטיים כבדי משקל הפעילו לחצים, והבנק הבינלאומי הראשון התחמק מלשתף פעולה..." (*אבנרי*, 1987: עמ' 95).

'דנות' עסקה גם בוויסות המניות של הפירמות אשר שלטו בהן בעליה, ובהרצתן. הפנינים שבכתר: הרצת מניות 'פי.בי', חברת האחזקה של 'הבנק הבינלאומי הראשון'; וכמובן, 'ויסות' מניות הבנק עצמו. בנובמבר 1982 יצא הבנק בהנפקת זכויות. היו אלה ימי הזוהר של ממשל בגין; מאות אלפי 'משקיעים' הסתחררו באותה עת באורגזמה בורסאית; לפי הערכת הנהלת הבורסה, כארבע-מאות אלף משפחות — דהיינו, לפחות רבע מהמשפחות בישראל — זרקו את כספן לבורסה.[34] מצבת הנכסים בבורסה הגיעה בשנה זו לשיא של 11 מיליארד דולר. הייתה זאת התקופה היפה של הפלישה ללבנון, אשר כונתה בציניות אורווליאנית 'מלחמת שלום הגליל'.

מלחמה זאת העלתה את הציפיות לרווחים בבורסה, והבטיחה רווחים פוליטיים מהירים לשותפות בגין את שרון. ההתלהבות, מסיכויי השלל הרב, הקיפה את המוני עם ישראל; עד כדי כך, שהבנקים, בהיותם 'חמצן האומה', מיהרו להרכיב בנקים ניידים על

---

[34] *הארץ*, אמנון ברזילי, 7.9.83, 'יום שני השחור'.

גבי משאיות, ולהדהירם בעקבות שיירות הטנקים שהשתרכו אל עבר ביירות. הכל – למען יוכלו חיילי-המילואים וקציני-הקבע להמשיך ולהשקיע באופן רציונלי, גם בהיותם עסוקים במבצע הקליל הזה. הרדיו והעיתונים התמלאו בכתבות על המלחמה העליזה ועל 'ביעור קני המחבלים', ובפרסומות בלתי פוסקות על 'הבנקים בשירות האומה'. גם מרידור שר הכלכלה, אשר השתלט לא-מכבר על פירמת הבנייה 'רסקו' ואף הספיק להנפיקה ולהריצה בבורסה, מיהר להציע את שירותיו 'לפתרון בעיית הפליטים בלבנון'; תוכניתו: הממשלה תרכוש בתים טרומיים, מאת 'רסקו', ותשכן בהם את הפלסטינים פליטי סברה ושתילה.[35] ארידור, שר האוצר, נראה באותה עת נפוח יותר מתמיד. הוא היה בטוח, שהמלחמה הזאת תפטור אותו אחת ולתמיד מהאינפלציה; ישראל תהפוך ל'מעצמה אזורית', העומדת בראש קואליציה פרו-אמריקנית במזרח-התיכון: ציר ביירות–תל-אביב–קהיר. רייגן יממן את המלחמה; ולאחר שיחוסלו 'קני הטרור', ישרור בישראל שגשוג, ומשקיעי כל העולם ינהרו אליה בהמוניהם.

על רקע זה געשו משקיעי הבורסה התל-אביבית, כשהחלה הנפקת הזכויות של 'הבנק הבינלאומי הראשון'. ההנפקה נעשתה במחיר של 400%, בעוד שבעלי-עניין חילקו לעצמם מניות במחירים נמוכים. מן השיערוך הפראי שנעשה לפני ההנפקה, הסתבר שהבנק – אשר שנתיים קודם-לכן נרכש במחיר של 23 מיליון דולר – צמח והגיע באורח פלא למחיר 400 מיליון דולר. ללא ספק, זה קרה תודות לזריזות מנהליו, צדיק בינו ודוד גולן. חלק מזריזותם התבטא בכך שהם קנו, כחודש לפני ההנפקה, שני אחוז ממניות הבנק (בניגוד להבטחות בתשקיף) במחיר של 2.8 מיליון דולר, ותוך חודש הם מכרו אותן תמורת 11 מיליון דולר.[36] הברונפמנים שהחזיקו ב-10% ממניות 'פי.בי', החרו-החזיקו אחריהם ומכרו את מניותיהם, בגורפם רווח של 30 מיליון דולר נקיים ממס. גם שאר הבעלים של 'דנות' הבינו, כי הגיע זמן 'המימושים'.

כבר החלה התארגנות בקרב הבנקים הגדולים, אשר שלחו את משושיהם הארוכים אל עבר העסקנים הפוליטיים. ההרוגים הרבים שהחלו להצטבר בלבנון משבוע לשבוע, ועדת-החקירה בעקבות הטבח בסברה ושתילה, והכישלון המדיני של הפלישה – העכירו את אווירת השגשוג. הנפקת מלחמת שלום הגליל של בגין-שרון-ארידור התגלתה כמלאת בועות, ומניותיה החלו לצלול למטה.

וכך, התכנסו בעלי 'דנות' ומנהלי 'בנק המזרחי המאוחד' והסבו לסעודה יקרה במלון 'דן' תל-אביב. שם, בשירותי הגברים של בית-המלון, בעת שהטילו שני מנהלי הבנקים את מימיהם, נחתמה עסקה למכירת 'הבנק הבינלאומי הראשון' לידי 'בנק המזרחי'.[37] 'בנק המזרחי' התכוון לקנות את מחצית מניות 'הבינלאומי' תמורת 150 מיליון דולר, שאותם התכוון לגייס בבורסה בלהטוטי 'גיוס הון' ו'ויסות'. פירוש הדבר היה, שעוד נתח רציני משלל השיערוך האינפלציוני ייגזל ממלתעותיהן של קבוצות הבעלות הגדולות. משמעות נוספת, יותר מאיימת, הייתה ש'בנק המזרחי' יהפוך באחת לקבוצת-הון אשר היקף נכסיה מתקרב לזה של 'בנק דיסקונט'.

---

[35] *פרנקל וביכלר* (1984) ע"ע 87-88.

[36] *כספים*, סטלה ליבר-קורן, 12.5.86.

[37] *מעריב*, דוד ליפקין, 24.12.82.

עוד הבנקאים נזעקים נגד עיסקת ׳דנות׳-׳המזרחי׳ — והנה, מאגף אחר של הבורסה, צמח להם אויב חדש בדמותה של קרן הנאמנות ׳רונית׳ שניהל הצמד ריגר-פישמן. הקרן, שפעלה בעיקר דרך ׳בנק למימון וסחר׳ של ׳בנק המזרחי המאוחד׳, הריצה כלפי מעלה מניות ׳כבדות׳; כפרפרים אל האור, נמשך אליה נחיל גדול של מצטרפים מקרב העסקים הבינוניים. הבנקים הזהירו בכל הדלפותיהם בעיתונים, בשם ׳חוגים כלכליים בכירים׳, מפני ׳הליכה שולל אחר רווח קל׳ ומפני ׳הרפתקנים׳; אולם קרנות-הנאמנות של הבנקים נאלצו להגיב ולהצטרף אל מרוץ ההרצה של המניות, כדי למנוע מעבר של משקיעים לקרן ׳רונית׳.

וכך קרה, שבחודש אוגוסט החם של 1982, בעיצומו של המצור על ביירות — שש קרנות-הנאמנות הגדולות של הבנקים ׳השיגו׳, בתל-אביב, תשואה של 25%-30%; אבל ׳רונית׳ כבר שברה את מחסום התשואה של 60% לחודש. כלומר, מי שקנה בחודש יולי תעודת השתתפות של 1,000 דולר ב׳רונית׳, היה יכול למכרה באוגוסט ב-1,600 דולר; באוקטובר 1982 הוערכו נכסיה של ׳רונית׳ ב-230 מיליון דולר.

לא רק ׳בנק המזרחי׳ שיתף פעולה עם הצמד ריגר-פישמן; גם ׳בנק כללי׳ של הברון רוטשילד, אשר ויסת את מניותיו דרך ׳בנק הספנות׳. ׳בנק הספנות׳, שהיה בבעלות קבוצת אייזנברג, הפך לבנק שריכז פעולות ספקולטיביות, באמצעות שותפו דאז של אייזנברג, מיכאל אלבין. זה-האחרון נהג לזנב ללא הרף ברווחי הבנקים, והריץ מניות דרך ׳נשואה׳, חברת הברוקרים בבעלות קבוצת אייזנברג. אל ריגר-פישמן ואל אייזנברג-אלבין הצטרפו גם ארגונים פיננסיים של הקיבוצים, שגילגלו 100 מיליון דולר בבורסה ובשוק האפור. יחד, הם הריצו מניות ׳כבדות׳: ׳הסנה׳ של קבוצת ׳הפועלים׳, ׳אתא׳ של אייזנברג, ׳שופרסל׳ של הברונפמנים השותפים ב׳פי.בי׳, ו׳ספנות ואספקה׳ של קבוצת ׳תבורי׳ (אשר הייתה קשורה בקשרים עסקיים עם גדעון פת, שר התעשייה והמסחר), ועוד. התוצאה הייתה, ש׳משקיעים׳ רבים התחילו למכור את חלקם בקרנות-הנאמנות הבנקאיות; וגרוע מכל: החלה מכירה המונית של המניות הבנקאיות.

הבנקים הגדולים הגיבו, ואף התארגנו לשיתוף-פעולה כדי לתמוך יחד במניות של עצמם; הם נאלצו, בזעם, לקנות בחזרה את מניותיהם במחיר מנופח שהסב להם הפסדים של מאות מיליוני דולרים.[38] מי שנפגע במיוחד מצעדיהם של ריגר-פישמן, הייתה קבוצת ׳הפועלים׳: התברר למנהלי הבנק, כי ריגר-פישמן לא רק נוגסים בשוק ההון — אלא מאיימים להשתלט גם על ׳הסנה׳, פירמת הביטוח הגדולה בישראל של אותה עת. השניים גם שיכנעו את ארגוני הקיבוצים, לנתק עצמם מהאשראי של ׳בנק הפועלים׳ ולפעול עם ׳בנק הספנות׳ ועם קבוצת ריגר-פישמן.

בעיקר נפגע יעקב לוינסון, אשר עד 1981 היה יו״ר הבנק. באותה שנה התחיל לוינסון לטפח בחשאי, בארה״ב, פירמת-בת רדומה של קבוצת ׳הפועלים׳, בשם ׳אמפ״ל׳. סמוך להתאבדותו של לוינסון ב-1984 נודע, בזכות סדרת כתבות בשבועון *העולם הזה*, כי לוינסון נהג לרוקן בשיטתיות נכסים מקבוצת ׳הפועלים׳ ולמוכרם

---

[38] *בייסקי* (1986) עמ׳ 40

במחיר אפסי ל׳אמפ״ל׳ בארה״ב.[39] הוא ניפח אותם והריצם בבורסה של ניו-יורק, תוך שהוא מעביר את השליטה באמפ״ל לעצמו ולמקורביו. ריגר-פישמן החלו לרכוש במרץ את מניות ׳אמפ״ל׳, והדבר שיבש את מהלכיו החשאיים של לוינסון. ״... לוינסון חשש שנסגור אותו מלמעלה, מאחר שהיו לנו ארבעים אחוז בחברת ההשקעות של בנק הפועלים...״ (*אבנרי*, 1987: עמ׳ 16).

זה היה הרקע להתארגנות הבנקים, ובראשם ׳בנק הפועלים׳, במטרה להפיל את הבורסה; באותה הזדמנות, הם תיכננו להכות את כל הקבוצות שנגסו ברווחים של שיטת השיערוך הכפול — אשר עליה נשען מנגנון ההצבר האינפלציוני של ישראל.

בתוך ארבעים-ושמונה שעות, מאז שנחתמה עסקת דנות-המזרחי למכירת ׳הבנק הבינלאומי הראשון׳, קבוצות-ההון הדומיננטיות חשפו את כוחן.

אמנם, בעשרים-וארבע השעות הראשונות אישרו את העסקה כל נציגי הממשל, בזה אחר זה: שר האוצר יורם ארידור, נגיד בנק ישראל משה מנדלבאום (שהיה מקורב ל׳בנק המזרחי׳), וכמובן המפקחת-על-הבנקים הצייתנית גליה מאור; גם ועדת הכספים של הכנסת, שבשליטת עסקני ׳הליכוד׳ והחרדים, נראתה כמסכימה.

אבל כבר למחרת, ארידור חזר בו מהסכמתו. ׳הלובי׳ הדתי-לאומי של ׳בנק המזרחי׳ מיהר למחות: והשר הכל-יכול יוסף בורג אמר ״... כי אינו רק חושש אלא גם חושד, שאינטרסים מפלגתיים או פרטיים עומדים מאחרי ההתנגדות לעסקה, וכי הוא יעשה הכל כדי לברר בימים הקרובים אם יש בסיס לחשדות אלו...״ (*דבר*, 23.12.82). בוועדת הכספים איימו איל השטיחים אברהם שפירא מ׳אגודת ישראל׳ ואברהם מלמד מ׳המפד״ל׳, שהם ילמדו את ארידור לקח כאשר הוא יגיש את הצעת התקציב השנתי של הממשלה לאישור הוועדה (*העולם הזה*, 22.12.82). אלא שמאומה לא עזר: קבוצות-ההון הדומיננטיות היו הרבה יותר חזקות, והלחץ שלהן הכריע את ארידור. כבר באותו יום עמדו מניות ׳המזרחי׳ מול גל של היצעים כבדים, שהזרימו קבוצות-ההון הגדולות על שלוחותיהן; באותו יום גם ״... נרשם היצע אדיר למניות ׳פי.בי׳ שנקלט ללא שינוי שער על ידי קבוצת ריגר-פישמן...״ (*דבר*, 23.12.82).

כעבור כמה שנים נזכר אליעזר פישמן: ״... מסתבר שבכל זאת היינו תמימים ולא הערכנו נכונה את התארגנותם של ראשי הבנקים מאחרי גבינו... תוך הפרה גסה ובעלת אופי פלילי של הסודיות הבנקאית, הם הדליפו לתקשורת כי אנו שרויים במשבר פיננסי... הרמזים העבים שפורסמו בתקשורת גרמו באופן טבעי לבריחה הדרגתית של ציבור המשקיעים ממניות שהיה לנו עניין בהן. יועצי הלקוחות בסניפי הבנקים ידעו לכוון את המשקיעים בבורסה לכיוון שהיה רצוי לראשי הבנקים...״ (*אבנרי*, 1986: עמ׳ 19).

תוצאות הסופה לא איחרו לבוא. כשבועיים לאחר מכן, ב-13 לינואר 1983, החלה מפולת כללית, אשר קרנות-הנאמנות של הבנקים הגדולים לא טרחו לעצור אותה. תוך מספר שעות התמוטט ההר הפיננסי; מאות אלפי ׳משקיעים׳ איבדו 4 מיליארד דולר, או 40% מסך מחיר הנכסים בבורסה.

כל הקבוצות, שקראו תיגר על קבוצות הבעלות הדומיננטיות, החלו להתמוסס. ׳דנות׳ פורקה בתוך שנתיים, ו׳התברר׳ למפרקים שערכה הוא אפסי. חלק מבעלי ׳דנות׳ אף איבדו את בעלותם על הפירמות שלהם. כך מושביץ ופרומצ׳נקו איבדו את ׳עלית׳,

---

[39] התחלת הסדרה ב-11.1.84, וסופה עם התאבדותו ב-29.2.84.

לאחר שמניותיה נפלו, וטורפים אחרים עטו עליה והשתלטו על מניותיה. קרן 'רונית' הפסידה כמחצית מערכה, וריגר-פישמן יצאו לכמה שנים מהמחזור. אמנם מאז תחילת שנות התשעים הצליח פישמן להתאושש, ולהיפרע מקבוצות-ההון הגדולות; אבל זה כבר סיפור אחר, השייך למנגנון אחר של שיערוך נכסים – הכלול ב'סדר העולמי החדש', ומנוגד לסדר האינפלציוני הישן (להלן, פרק ז'). אנשי עסקים אחרים, שהיו מעורבים עם ריגר-פישמן בהרצת מניות – קבוצת 'מאגרים' של שמואל דכנר, יורם גיל ('גיל אלקטרוניקה'), יורי סלנט וחגי בליך ('פ.י.ט') ואחרים – הסתבכו בחובות ובתביעות משפטיות; בחלקם נמלטו לחו"ל.

הקבוצה האחרונה שנותרה עם חבילת ניירות, אשר כונו 'מניות', היו הקיבוצים. הם הפסידו עשרות מיליוני דולרים; ומאותה תקופה הסתבכו בחובות צמודים, שהלכו ותפחו ללא מוצא. היה זה הסימן הגלוי הראשון לקיצו של מוסד הקיבוץ. סימנים דומים בישרו את נפילתו של מוסד האצולה הקרקעית, במאה השבע-עשרה באירופה המערבית.

עוד אחד מגיבורי התקופה, מיכאל אלבין, הפך בעיני אייזנברג משותף לאויב. אייזנברג הפעיל את קשריו הטובים בצמרת הפוליטית; סופו של אלבין, שנעצר ומצא את מותו בניסיון הימלטות בעיצומה של חקירה משטרתית. לא שפר גם גורלו של יעקב לוינסון, מי שהיה הנציג הבולט של קבוצות-ההון הדומיננטיות ב'משטר הישן'. הוא התאבד ביום שהוחלט להעביר את מעשיו לחקירה משטרתית. כריש בורסה אחר, דוד בלאס – אחד ממריצי המניות 'הכבדות', במקביל לריגר-פישמן – הסתבך אף הוא בקרב עם אייזנברג (על 'בנק הספנות'). הסוף היה שהוא מצא עצמו בכלא, לאחר שהותיר את הקיבוצים עם כמות ענקית של ניירות-ערך חסרי כל ערך. בטרם נעלם מאחורי חומות הכלא, הוא דאג לפרסם את קשריו הטובים עם צמרת מפלגת 'העבודה': בעיקר, הוא סיפר על תרומותיו הכספיות לשמעון פרס (שראה בו מועמד לשר אוצר) – ועל השוחד שהעניק לכמה מעסקני 'העבודה', ביניהם סגן שר האוצר עדי אמוראי, אף כי האחרונים השתדלו לעכב את החקירה נגדו.[40]

המפולת של ינואר 1983 הייתה הקדמה בלבד למפולת הסופית של הבורסה שהתרחשה בשבעה באוקטובר של אותה שנה.

קבוצות-ההון הגדולות הצליחו לסלק את מתחריהן, שסיכנו את שיטת השיערוך האינפלציוני; המניות הבנקאיות נותרו היחידות שהבטיחו שיעור-תשואה קבוע; אולם הן נותרו חשופות למפולת הרסנית. ואכן, בחודש מאי, כאשר היצעים כבדים נראו מאיימים על המניות הבנקאיות, מנהלי הבנקים הגדולים ניסו להתארגן. הם התכנסו בחשאי עם נציג האוצר; הוכנה רשימה של מניות 'חופשיות' שאותן התכוונו להריץ, כקו-הגנה קדמי למניות הבנקאיות.

אך ההסכם בין הג'נטלמנים הבנקאיים לא כובד. 'בנק הפועלים' היה הראשון שהפר את ההסכם, ונטש את ההגנה על המניות. הוא התכונן למלחמה האחרונה על המניות הבנקאיות עצמן; הבנק הכין עתודות הון אדירות – שגייס באשראי יקר מכל מקום אפשרי, בעיקר משוויץ, לונדון וקיימן.

---

[40] *הארץ*, 1.2.85; *העולם הזה*, 12.6.85.

ראשי הבנקים חיכו למעשים מצִּדו של ארידור. בסופו של דבר, הוא היה משרתם, על אפו וחמתו, גם אם סירב להכיר בכך. ראשי הבנקים ציפו כי ארידור יבין את גודל האיום שטמון בידיהם: פצצת-זמן של מניות בנקאיות מלאות אוויר. היה זה איום קטלני על עתיד העסקים והחסכונות של חלק נכבד מתושבי ישראל. אבל ארידור לא טרח להבין את האותות; הוא התעקש להמשיך ב׳מדיניות הנכונה׳ של בלימת האינפלציה, באמצעות עצירת הפיחותים בשקל.

מאחר שהאינפלציה המשיכה לדהור, והממשלה נתגלתה כלא-אמינה בכל אשר תִפנה, החלו ההמונים להיפטר מהנכסים הבלתי צמודים שלהם: בעיקר מהמניות הבנקאיות; וזאת, במלוא מחירן הנפוח. תמורתן, הם רכשו דולרים — שמחירם היה זול, נוכח מדיניות עצירת הפיחותים (מדיניות ׳החמסה׳ של ׳בלימת הציפיות׳).

ושוב קיוו הבנקים שארידור יקרא נכונה באותות — ויבצע פיחות גדול, שיבריח את קוני הדולרים חזרה אל החיק החמים והנפוח של המניות הבנקאיות. הם היו בטוחים כי אפילו ארידור ייאלץ להיווכח שגם בנק ישראל סופג מכות, כשהוא נאלץ לרוקן את עתודות הדולרים שלו תמורת שקלים מגוחכים. אבל ארידור טרם הבין. הוא הצליח לא רק להעלות את חמתם של ראשי קבוצות-ההון הגדולות — אלא גם להסתכסך עם מרבית נציגי העובדים בסקטור הציבורי, שניסו להגן על שכרם מפני האינפלציה הגוברת. לראשונה בישראל, החלו שביתות לא מוסדרות (׳פראיות׳, בלשון בעלי-ההון) בקרב הרופאים, המורים וסקטורים אחרים שהיו ידועים עד אז במתינותם. ארידור המשיך ב׳מדיניות׳ שלו, וכך גם המשיכה חגיגת המכירות של המניות היקרות תמורת הקניות של הדולרים הזולים.

בסוף ספטמבר 1983 שוב נפגשו ראשי הבנקים עם ארידור. הם דרשו ממנו, להשתתף עימם בקניית חלק ממלאי המניות. הבנקאים הניחו, שאפילו ארידור — שר אוצר אווילי, בממשלה מבולבלת ומוכת שערוריות כמו זאת של בגין — יבין סוף-סוף, שגורלו האישי וגורל ממשלתו תלויים בעתיד המניות הבנקאיות. הבנקאים הציעו לרכוש את ההיצעים, בסיוע האוצר, ללא ירידות שערים — ובכך להחזיר את האמון במניות ובסדר האינפלציוני; או-אז, כך חשבו, ישובו ׳המשקיעים׳ לרכוש את המניות; ואולי הפעם ייווצרו התנאים לתוכנית משותפת עם האוצר, להורדה איטית של ׳הוויסות׳ והאינפלציה.

אבל ארידור מיאן להבין. הוא לא הסכים להכין אשראי תקציבי לתמיכה במניות; הוא דחה את ההצעה לערוך פיחות גדול בשקל; הוא התנגד לסגירת אפיקי-השקעה אלטרנטיביים. בקיצור, הוא סירב להקטין את לחץ ההיצעים על מניות הבנקים.

חלפו שבועיים — וראשי הבנקים הגיעו אל הגבול של מיליארד דולר, שקבעו לעצמם. הם סירבו לתמוך עוד במניותיהם. בשישה באוקטובר, הבורסה ננעלה. המניות הבנקאיות ספגו גל ראשון של היצעים, בסכום של שלוש-מאות מיליון דולר; לראשונה בתולדות הבורסה נרשם ליד שערי מניות הבנקים: ׳מוכרים בלבד׳. יותר מאוחר התברר, כי רוב העסקנים הפוליטיים נפטרו ממניותיהם ׳בזמן׳. שבעה מיליארד דולר התנדפו, והר של נכסים אווריריים התמוטט — ואיים לקבור את הממשלה.

ארידור ניסה להסיח את דעת-הקהל בתוכנית חדשה, שהכתיר בשם ׳דולריזציה׳. בישיבת הממשלה, הוא התקבל בלעג. השרים נראו אובדי עצות; יש להניח, שרובם, כמו ארידור, אפילו לא בדיוק הבינו, במה מדובר. כאן נכנס לבמה חבר-כנסת אברהם

שפירא, שבתוך שעות ספורות הפך ל'מציל הלאומי'. הוא הצליח לשכנע את כל הצדדים, להגיע לתוכנית 'הסדר': הממשלה לקחה על עצמה, לפדות תוך חמש שנים, את כל המניות הבנקאיות שהוחזקו ערב המפולת בידי הציבור; וזאת, בשער של 60% מערכן בשבוע שלפני המפולת. יתר על כן: הוא שיכנע בלי קושי את כל הנוגעים בדבר, שהפיחות הגדול (שבסופו של דבר ארידור נאלץ לבצע), ייכלל ב'הסדר'.

הנה כך, הממשלה נתנה תוקף חוקי למהותן המעשית של המניות הבנקאיות: הן הפכו, רשמית, לאגרות-חוב צמודות לדולר ובעלות תשואה קבועה...

'ההסדר' נראה מצוין: השרים, חברי הכנסת, חברי ועדת הכספים, כולל אברהם שפירא, וכמובן בעלי עסקים — הצילו חלק ניכר מנכסיהם; ואילו השכירים, שהם עיקר משלמי המיסים, היו אמורים להחזיר את החוב. עסק טוב. למרות שהעסק היה כה טוב, נאלץ ארידור להתפטר בבושת פנים, ועמו מנחם בגין, שממילא היה סנילי למחצה.

ו. היפר-אינפלציה ציונית

כשבוע לפני הדחת ארידור, בדצמבר 1983, תקף אותו בכינוס מפלגתי, חבר-כנסת אפרורי בשם יגאל כהן-אורגד. הוא טען, ש'הכלכלה הנכונה' הורסת את המשק. בהתאם לאופנה של הזמן ההוא, פעילי 'חירות' תקפו אותו באלימות וביקשו לפגוע בו פיזית. שבוע לאחר-מכן, כהן-אורגד מונה לשר האוצר. עימו נכנס לממשלה משה ארנס, שהחליף את אריאל שרון כשר ביטחון. במקום בגין, הפך לראש-ממשלה יצחק שמיר. הייתה זאת ממשלה שבה שלטו עסקני 'חירות', ללא שום כיסויים 'ליברליים', ואפילו בלי זנבות ממפלגת 'העבודה'. שלישיית העסקנים, שתפסה את מישרות המפתח, נחשבו לניצים בעמדותיהם ולבעלי נטיות פאשיסטיות לא-מבוטלות.

הוחלפו הכרזות הישנות, ובמקומן באה מדיניות שכונתה 'כלכלת חירום', שכּוּנתה יותר מאוחר 'הכלכלה הציונית'. קשה לדעת, למה הייתה הכוונה; אבל זה התחיל להזכיר את שנות העשרים המוקדמות של גרמניה, שלאחר מלחמת-העולם הראשונה. תוצאותיה של 'המדיניות' היו אובדן-אמון כללי במטבע המקומי (שנותר, עד היום, בהרגל לציין מחירים בדולרים); התמוטטות הסדר החברתי, שהתבטאה בעלייה חדה בפשיעה; שחיתות גלויה וצינית, שפשטה בקרב עסקני המפלגות; ירידה משמעותית בתיפקוד השירותים הציבוריים, בעיקר בשירותי הבריאות והחינוך; ירידת התיפקוד בקרב קציני-צבא, בעקבות ההסתאבות בלבנון ואובדן האמון של הצבא בממשלה. לעומת זאת, החל לעלות כוחם של הרבנים הפונדמנטליסטים המושרשים היטב בפולחן הגזע והנדל"ן.

קשה לדבר על 'מדיניות כלכלית' במרוצת 1984; אבל נראה כי כהן-אורגד חזר, באופן בלתי רשמי, למדיניות הסטגפלציונית של יגאל הורביץ: לא עוד 'מלחמה באינפלציה', אלא 'מלחמה במאזן-התשלומים'. קצב הפיחותים הלך וגדל; האינפלציה ועימה שערי-החליפין הוזנקו קדימה; עד סוף 1984, האינפלציה הגיעה לרמה של 445% (אם למדד המחירים לצרכן הייתה משמעות כלשהי, בקצב אינפלציה מהיר כזה).

השיטה העיקרית של כהן-אורגד הייתה הדפסת כסף. כמחצית מהתקציב הממשלתי, בזמנו, התבססה על מה שהוא כינה 'חובות רישומיים'. שער-החליפין של התקציב נקרא 'ש"ת' (שקל תקציבי). מאחר ששער-חליפין זה השתנה במהירות, היה צורך 'לעדכן' את

התקציב מידי שלושה חודשים. אף אחד לא יכול היה להבין את הספרות בתקציב אינפלציוני שכזה; וכהן-אורגד עשה בו כל מה שלבו חפץ, בעיקר בתחום הסיבסוד.

כהן-אורגד המשיך במסורת קודמיו; הוא איפשר לקבוצות-ההון הגדולות, להכתיב את קצב השיערוך האינפלציוני ללא מיסוי. השיטות העיקריות, הפעם, היו: שיערוך החוב הפנימי; חלוקת סובסידיות מסוגים שונים ומשונים (בעיקר לתעשיות נשק, לייצוא ולמו״פ); ובעיקר – שחיקת שכר, באמצעות האינפלציה הדוהרת. לכל אלה נוספו נטל סיבסוד כבד, להתנחלויות ולפרוייקטים הלאומיים בשטחים הכבושים שבהם חפצה ממשלת שמיר; וכמובן, נטל אחזקת צבא הכיבוש בלבנון – שהלך והפך לצבא מוכה, נוכח האבדות שהוא ספג שם.

נראה כי כהן-אורגד לא האמין ש׳הליכוד׳ יזכה בבחירות שמועדן הלך והתקרב; הוא פשוט חתר למהר ולהותיר בשטחים הכבושים תשתית כלכלית חזקה, ומיליציות צבאיות של מתנחלים המצוידות היטב – כדי שהממשלים הבאים יתקשו לחסלן.

בזמנו של כהן-אורגד, התלות הרשמית בארה״ב הפכה לעובדה מוגמרת. שרים אמריקאים, כמו שר-החוץ ג׳ורג׳ שולץ ושגריר ארה״ב בישראל סם לואיס, לא היססו להתערב ולהביע בגלוי את דעתם על הצעדים הכלכליים אשר על הממשלה לבצע.

כהן-אורגד גם היה שר אוצר מושחת, לא פחות מיגאל הורביץ: הוא לא בחל בעסקים פרטיים, בעיקר עם משקיעים זרים; רווחיו מ׳ייעוץ כלכלי׳, בעיקר זכיונות שהוא סידר למשקיעים זרים, היו לשם דבר.

ז. אינפלציית חירום לאומית

להפתעת הכל, הבחירות בשנת 1984 לא הדיחו את ׳הליכוד׳ מהממשלה. למרות המפולת בלבנון והמפולת בבורסה – הבוחרים היטיבו לדעת ש׳העבודה׳ אינה אלטרנטיבה; וכי למעשה אין בין שתי המפלגות הבדל משמעותי, לפחות מבחינת האינטרסים שעסקניהן משרתים (באותה תקופה נהגו לכנות אותן בשם ׳ליכוד א׳ ו׳ליכוד ב׳).

אי-לכך הוקמה ׳ממשלת ליכוד לאומי׳, שבה היו שותפות כל המפלגות השמרניות שישבו באותה עת בכנסת. הוסכם שבשנתיים הראשונות, ראשות-הממשלה תופקד בידי שמעון פרס וכך יתגשם סוף-סוף חלום חייו, שאליו הוא כה נלאה לחתור; שנתיים לאחר-מכן תיערך ׳רוטציה׳, ויצחק שמיר יתכבד בראשות-הממשלה. ההנחה הייתה שפרס ינסה לפרק את הממשלה ברגע הנוח, כדי ליצור בחירות חדשות או לערוך הסכמים עם קואליציה ללא ׳הליכוד׳. בניסיון להוציא מראשו של פרס רעיונות מסוג זה, הצליחו עסקני ׳הליכוד׳ לקנות רסיסי מפלגות – ולהסכים עם מפלגות דתיות וימניות על קואליציה אלטרנטיבית, שתחסום אפשרות להרכבת קואליציה ללא ׳הליכוד׳.

המהלכים הללו הכבידו על תקציב הממשלה; בעיקר הכבידו תוספות התקציב להתנחלויות ולהצלת רווחי הבנקים. אלה היו חלק מהסיבות – או אולי מוטב לאמר, חלק מהתירוצים – למפולת כללית בתקציבי השירותים הציבוריים. מחזות, של סגירת בתי-אבות וזריקת קשישים משותקים מבתי-חולים, החלו להפוך לשגרה; צומצמו תקציבי האוניברסיטאות והחינוך הגבוה; על תושבי ישראל הוטלו מיסים ואגרות חדשים – כמו היטלים על נסיעות לחו״ל, ואגרות על חינוך יסודי אשר היה אמור להיות חינוך ׳חינם׳; קוצץ בסובסידיות למצרכים המוניים; נשחק השכר הריאלי בסקטור

הציבורי בכ-40% למן 1985 ועד 1987. נעשו ניסיונות לשחוק את נכסי קרנות הפנסיה, כדי לצמצם את החוב הפנימי של הממשלה – ומצד שני, דאגו לכך שהריבית תהיה 'חופשית' ממגבלות. וכך התקרבה הריבית הריאלית, לעתים, לרמה של 300% לשנה.

ברור כי אלפי עסקים קטנים ובינוניים, שאיתרע מזלם ונקלעו למצוקת אשראי, פשטו-רגל. בקיצור: נעשה הכל כדי להרוס את השכבות היצרניות במשק – ולטפח את השכבה הפריליביגיונית, הלא הם בעלי ההון הגדולים ומשרתיהם; והכל, בתירוצים של 'מלחמה באינפלציה'.

מי שבאופן רשמי ניצב מאחרי צעדים אלה היה יצחק מודעי מ'הליכוד', ששימש כשר האוצר במשך כשנתיים. הוא מונה למשרה זאת, לאחר שהבטיח לפרס כי בבוא היום יפרוש עם חלק מ'הליברלים' מ'הליכוד' ויצטרף לקואליציה חדשה בראשות פרס.[41]

מודעי, כמרבית הזן הליברלי בישראל, היה תערובת של לאומן וחסיד 'היוזמה החופשית'. קודם-לכן הוא היה מנהל הסניף הישראלי של הקונצרן הבינלאומי 'רבלון' (עזר ויצמן הדביק לו את הכינוי 'מיסטר ליפסטיק'); פרסומו בא לו בזכות שכר-הרעב ששילם לפועלים ובעיקר לפועלות מעיירות-הפיתוח, אשר בחוסר-ברירה נאלצו לעבוד במפעלי 'רבלון'. לעומתם, הכנסתו של מודעי, הייתה מהגבוהות במשק באותה עת. מִזגו הרתחני ואופיו המרושע התאימו לשותפות בצוות שניהל את, מה שפרס כינה, *'המדיניות הכלכלית החדשה'*. אלא שמעקב יומיומי, מנקודת-מבט עממית, אינו מגלה מדיניות ברורה ובוודאי לא חדשה. היה מדובר באוסף של 'תוכניות' ו'עסקות', שהממשלה הכריזה עליהם מידי מספר חודשים.

מאחורי כל התפניות וההכרזות, שהתנהלו בקצב בורלסקי, היה מדובר באותם אמצעים בדוקים ונושנים. עיקרם היה קיצוץ בתקציבי החינוך, הבריאות, הסובסידיות; שחיקת שכר (אשר מיכאל ברונו, אידיאולוג התוכנית, עיטר אותה בשם מהמם: 'עוגן מוניטרי'); ולבסוף, משהו חדש, אשר מאז 1977 ועד לאותה עת לא דובר עליו בגלוי: פיטורים המוניים. בשלב ראשון היה מדובר בסילוק של 12,000 עובדים מן הסקטור הציבורי; כל זאת, בממשלה מנופחת מרוב שרים וסגני-שרים.

כדי להוכיח את נחיצותם של הצעדים הללו ל'ריפוי המשק', היה צורך ליצור אווירת 'משבר'. רק משבר יוכיח את 'נחישות' הממשלה. כאן התגלה מודעי במיטבו: בהופעותיו הקולניות, שלוו בעיניים מזוגגות ובפרץ דיבור היסטרי, הוא היטיב ליצור אווירה של משבר. ככל שהתקדמה 'התוכנית הכלכלית החדשה', כן הופתעו בממשלה ובקבוצות-ההון הגדולות מעוצמת התמיכה – או יותר נכון, מגודל הטיפשות – של השכירים במשק. הנציגים של אלה היו עסקני 'הסתדרות העובדים'; הם מיהרו לוותר על תוספות-שכר, והסכימו לריבית של מאות אחוזים ולפטור-ממס על הכנסות מהון. אפשר לאמר, שבתקופה זאת נתקע המסמר האחרון בארון של ההסתדרות.

מאומה לא עצר את פרס-מודעי-ברונו מביצוע תוכניתם *לשינוי מבנה המשק'*. זה היה העוקץ שהסתתר מאחורי מסך-העשן של הורדת האינפלציה. 'השינוי במבנה המשק' התכוון, באופן רשמי, ליציאת הממשלה משוק ההון. למעשה, היה מדובר

---

[41] *קוטלר* (1988) א' 396-399

בתהליך הנמשך עד היום: הנצחת השליטה של מוסדות העסקיות (הביזנס) על החברה הישראלית – והפיכת הממשלה, על שלוחותיה, למשרתת רשמית של מוסדות אלה.

זה לא היה פשוט; התוכנית עברה גלגולים שונים, חלקם תמוהים וחלקם מסתוריים. ראשיתה ב׳עסקת חבילה א׳׳, שכללה הקפאת מחירים והקפאת שער המטבע לאחר ׳הלם׳ של פיחות גדול. היא הסתיימה ב׳תפר׳ של העלאת מחירים גדולה, שחיקת שכר וקיצוץ סובסידיות. ואז באו עוד שתי ׳עיסקות חבילה׳, שכללו הקפאות מחירים והקפאת שכר. וביניהן, באופן טבעי, ביצבץ ׳תפר׳ – העלאת מחירים גדולה, הקפאת שכר ו׳הלם׳ של פיחות גדול.

כל הארסנל המרשים הזה לא הרשים במיוחד את האינפלציה: בשנת 1985 הגיעה האינפלציה לרמה של 185%; וזה *שימש* כתירוץ טוב, לנקוט צעדי ׳חירום׳. וכך, בתחילת יולי 1985, *קמה ׳התוכנית הכלכלית להצלת המשק׳ – שחזרה* על אותן ׳תרופות׳, אם כי במינון יותר חריף. הפעם, זה הצליח; הסתבר שבעזרת פיקוח מחירים והקפאה של שער המטבע, הפעם, האינפלציה כן ירדה. היא ירדה בשנת 1986 לרמה של 20% וברמה זאת היא נותרה עד 1991.

לאחר כשנתיים של ׳מדיניות כלכלית חדשה׳ – הסתבר כי פרס אינו מצליח לפרק את ממשלת ׳הליכוד הלאומי׳, וכי אין לסמוך על הבטחות מודעי שיפרוש עם חבריו מ׳הליכוד׳. מודעי נמאס לפתע על פרס, והתפרצויותיו ההיסטריות לא נסלחו עוד. מודעי פוטר ממשרד האוצר; ומייד התברר, שאין מתאים ממנו להיות שר משפטים. את מקומו במשרד האוצר תפס משה נסים, מי שהיה עד אז שר המשפטים.

נסים היה מהזן הליברלי הישן בהבדל אחד: בנוסף להיותו לאומן ואוהד מסחר זעיר, היה גם דתי. ליברליזם, מאז ראשיתו הסתדר היטב עם נציגי אלוהים; כמובן בתנאי שיסולק מהשוק התיווך המונופולי. לעתים קרובות, כמו בישראל, הליברליזם הסתדר גם עם רבנים: לא פלא, שעסקנים ליברלים רבים נהגו לפקוד את חצרות הרבנים, כדי לקבל קמיעות וברכות; כל עסקן ומוריד-הגשם שלו. נסים היה ידוע כפטריוט ותיק ומעריצו של בגין, אשר מינה אותו לשר משפטים בממשלתו השנייה. בזמנו, הפך משרד המשפטים למחסה-חוק לטרור היהודי בשטחים הכבושים ולשוד הקרקעות בגדה; בעיקר, הוא הצטיין בהעלמת-עין נוכח מעשי הפלנגות היהודיות של ׳גוש אמונים׳ ו׳כך׳. נסים תרם לדמוקרטיה בישראל גם בסגירת עיתונים פלסטיניים, ובהגנה חוקית על פיצוץ בתים ועל פינוי בכוח של שטחים פלסטיניים.

אביו, שבא ממשפחת סוחרי בדים בגדדית, מונה בשנות החמישים על ידי בן-גוריון, כרב הראשי הספרדי של ישראל. בן-גוריון חיפש רב ׳ממלכתי׳; כלומר אחד שמשתף פעולה, בלי לאיים על שלומה של הקואליציה; מישהו כמו יצחק הרצוג. יצחק נסים נחשב לרב כזה; אלא שבסוף שנות החמישים, נתגלע סכסוך בין הצדדים: יצחק נסים ׳גילה׳, לפתע, שמרבית עסקי המזון בבעלות ההסתדרות אינם ׳כשרים׳; ואילו משרד הביטחון, שבראשו עמד בן-גוריון, ׳גילה׳ לפתע – ואף דאג לפרסם זאת בעיתונים – כי אף לא אחד מבניו של יצחק נסים טרח לשרת בצבא הישראלי, ושכולם התחבאו מאחורי משרות של ׳רבנים׳. רק לאחר איומים נאלץ צעיר בניו של יצחק נסים, הוא משה נסים, לבטל את זמנו ולהצטרף אחר כבוד לכוחות המזוינים של ישראל כחייל ברבנות הצבאית בקריה בתל-אביב. גם שירות מפרך זה נקטע באיבו, כשהמפלגה ׳הליברלית׳ החילונית חיפשה לקראת הבחירות של 1959 מועמד ׳ספרדי-מסורתי׳

שיקשט את רשימתה. בחירות אלה התקיימו על רקע התקוממות ׳ואדי סאליב׳, ותחילת עלייתה של הפוליטיקה האתנית. הדבר לא הפריע למשה נסים הדתי, להפוך לחבר-כנסת מטעם מפלגה האמורה להיות אנטי-דתית ומתונה בעמדותיה המדיניות. הסתבר, שהוא צדק בבחירתו: בתוך זמן קצר הצטרפו ׳הליברלים׳ ל׳חירות׳ של בגין; לאחר חמש-עשרה שנים השתתף נסים מטעם סיעת ׳הליברלים׳ ב׳ליכוד׳ בחקיקת החוקים והתקנות הקלריקליים והגזעניים ביותר, שהחברה הישראלית ידעה מעודה.

כשנכנס נסים למשרד האוצר, ׳המדיניות הכלכלית החדשה׳ כבר הייתה בעיצומה. האינפלציה הייתה בירידה, והמיתון והאבטלה היו בעלייה. נסים המשיך במדיניות ׳שינוי מבנה המשק׳; עיקר תרומתו היה ביוזמה ל׳רפורמת מס׳: הוא הוריד את המס השולי על ההכנסות מ-60% ל-48%, וצימצם את השתתפות המעסיקים בביטוח-הלאומי של השכירים. זה היה מרכיב מהותי בשינוי אופי חלוקת-ההכנסות.

למן אותה תקופה, ובמשך עשר השנים שאחרי-כן, לא עוד היה צורך באינפלציה. הצבר ההון היה עתיד להיעשות בדרך אחרת.

י. סוף עידן האינפלציה: המעבר להצבר מתרחב

ההצבר האינפלציוני — שנשען על הנפקת מניות והרצתן מצד אחד, ועל כלכלת מלחמה מתמדת מצד שני — החל להתערער. המפולת של המניות ׳החופשיות׳ בינואר 1983 והמפולת הצבאית בלבנון כירסמו ביציבותו. הקריסה הסופית של שוק ההון ושל ההרפתקה בלבנון אירעה בו-זמנית במרוצת השנתיים שאחרי-כן.

שרטוט ה׳7 (לעיל בפרק זה) מראה זאת בבירור: מנקודה מסוימת היה בלתי אפשרי להמשיך בשיטת השיערוך האינפלציוני. עד מאי 1983, האינפלציה הייתה יעילה: היא הבטיחה שיא של חלוקת הכנסות בין הון ושכר. בתנאים של אינפלציה בשיעור של 7% בחודש, היא גרמה לחלוקה-מחדש של פי 30 לטובת ההון ביחס לשכר. מאז, ובעיקר מאז יולי 1985 — אף כי האינפלציה המשיכה לדהור למעלה, הלך ונשחק גידול רווחי ההון ביחס לשכר. **היה צורך במשטר הצבר חדש.**

והנה הסתבר לפתע כי אותם עסקנים פוליטיים קטנים, אשר לא הבינו מימינם ומשמאלם, זקפו קומתם והפכו להיות ׳מנהיגים נחושים׳; הם גילו ׳יוזמות׳ והציגו ׳תוכניות כלכליות׳ הגדושות במונחים מסתוריים כמו ׳תפר׳, ׳עוגן מוניטרי׳ ו׳סינכרוניזציה׳. רק כעבור זמן — ובזכותם של עיתונאים חוקרים ואמיצים — התגלה לנו כי מאחורי הקלעים כיכבו מיטב המוחות הכלכליים; אלה חברו יחדיו, באומץ וללא פשרות, כדי להכות באינפלציה. היה זה יומם הגדול של לוחמים נועזים כמו בן-שחר, ברונו, עמנואל שרון, נויבך, פוגל וברודט. הם אף זכו לתגבורת כבדה: *׳מסמך עשר הנקודות׳* מתוצרת הפרופסורים הרברט סטיין וסטנלי פישר. מסמך זה פירט את מיטב התרופות החדישות, שפותחו ב׳קרן המטבע הבינלאומית׳, לריפוי משקים חולים שנוגעו באינפלציה ובחובות לבנקים אמריקניים. אמנם, עיון מדוקדק בתרשים שעל האריזה הנוצצת מראה כי מדובר באותן תרופות ישנות נושנות של סבתא קפיטל: פיחות-מטבע גדול, קיצוץ-תקציבי עמוק, מדיניות-מוניטרית קשוחה, הסרת הפיקוח הממשלתי על האשראי; והחשוב מכל — הפסקתן של הצמדות-השכר, או בקיצור: שחיקת שכר.

בתקופת המעבר בין שיטת הצבר אחת לשנייה, היה צורך להציל את רווחי קבוצות-ההון הגדולות, שנסמכו עד אז על אינפלציה דיפרנציאלית $(p - p_a)$. הטכנו-פוליטיקאים עשו זאת באמצעות שיטת רווחים שהתבססה על שלושה מרכיבים: יכולת שחיקת שכר דיפרנציאלית, מלווה בשיעור ריבית גבוה, בתנאי מיתון כללי $(k - k_a)$.

התנאי ההכרחי לשיטת רווחים כזאת היה מיסוד פוליטי גלוי, שכלל אמצעים אדמיניסטרטיביים קשוחים (׳סינכרון׳). תנאי מקדים לכך היה יצירת ׳קונצנזוס לאומי׳, המופיע בדמות קואליציה רחבה שבה מתחברות הקבוצות העיקריות של העסקנים הפוליטיים ומקימות ׳ממשלת ליכוד לאומי׳. לאחר-מכן, מכשירי האידיאולוגיה והתקשורת ההמונית נרתמו לשטיפת-מוח מסיבית.

קשה להתעלם מהפן האידיאולוגי, שסבב את חבורת המתכננים הזאת. ממבט ראשון, נראה שהם מעלים הצגת אבסורד: השחקנים מדקלמים אמונה לוהטת ב׳כלכלת שוק׳, כמתכון אידיאלי לריפוי אינפלציה – ובאותה עת, מפקחים על המחירים באמצעות צווים אדמיניסטרטיביים. מי שמכיר את עקרון ׳הדו-חושב׳ של ג׳ורג׳ אורוול, יכול להבין את הרעיון של חבורת ליברלים אשר שואפים לשחרר את הכלכלה מידי כוחות הרשע הפוליטיים באמצעות כפייה פוליטית.

זאת אינה הצגה חדשה: כבר מקיאוולי תיכנן רפובליקה חופשית לאיטליה, באמצעות שליט ריכוזי רב-מזימות; אפלטון כתב הזיות על שחרורם של האתונאים, באמצעות טכנאים עריצים הבקיאים ברזי הפילוסופיה. זה, מן הסתם, חלומם העתיק של פקידי ממשלה מזדקנים.

מנקודת-מבטם של העסקנים הפוליטיים והפקידים והאידיאולוגים, שהפעילו את *׳התוכנית הכלכלית החדשה׳*, זה היה מאבק בשתי חזיתות: הריאלית והנומינלית.

החזית הריאלית עסקה, כרגיל, ב׳הורדת הביקוש׳; כלומר, בהידוק חגורתם של השכירים. זה היה החלק הקל של התוכנית, בהעדר איגודים מקצועיים עצמאיים שייצגו את העובדים בישראל. כאן, המתכננים חוללו פלאות: המשק שקע למיתון עמוק, בעוד שההכנסות מריבית העניקו לבנקים הגדולים פיצוי טוב על מפולת 1983 ועל בלימת הגידול בהוצאות הביטחון המקומיות.

החזית הנומינלית עסקה ב׳הורדת הציפיות האינפלציוניות׳. זאת התבררה כחזית קשה. בסופו של דבר, קשה להילחם במשהו שאינו קיים אלא במוחם של פקידים. מלחמה קשה זו נמשכה כשלוש שנים, עד 1988; ורק אז הם היו בטוחים, שהצליחו לסלק ממוחם של בני-אדם את שד הציפיות לעליית מחירים.

אבל אין חשיבות לטיב האמונה של הפקידים; חשובה היא התשובה לשאלה: מה שירתו האמונות הללו? או, בלשון מדעי החברה: מה הייתה הפונקציה הסמויה של *׳התוכנית הכלכלית החדשה׳*?

כאן המקום לחזור ולהעלות את האסכולה המרקסית-מבנית, שבמקורה צמחה בצרפת של שנות השבעים – בעקבות המשבר הסטגפלציוני באירופה באותה עת, והלחצים לקיצוץ בהוצאות הממשלתיות. כותבים אלה סיפקו את ההסברים החדים ביותר, בדבר תיפקודה של המדינה בתהליך ההצבר. הם שללו את הגישה האינסטרומנטלית, שרווחה במרקסיזם הקלאסי, ולפיה המדינה היא מכשיר למימוש האינטרסים המעמדיים של הקפיטליסטים. במקום זאת, הם הציגו תפישה אחרת: המדינה, באספקטים מסוימים, הינה אוטונומית.

קפיטליסטים שרויים ביחסים אנטגוניסטיים — לא רק עם השכירים, אלא גם עם קפיטליסטים אחרים; אבל בטווח-קצר, הם מתקשים לזהות את האינטרס האובייקטיבי שלהם-עצמם. לעומתם, המדינה המודרנית — בגלל הופעתה האוניברסלית והעל-מעמדית, כביכול — מסוגלת לזהות את האינטרס הכללי ארוך-הטווח של ההון. המדינה, מכאן, אינה סתם מכשיר של כמה קפיטליסטים שרוצים להרוויח; היא המוסד המרכזי שמעצב ומווסת את תהליך ההצבר, שבמסגרתו יכולים הקפיטליסטים לפעול.

במלים פשוטות: כדי להרוויח, יש צורך לעצב ללא-הרף את מוסדות הרווח; ואלה יכולים להתקיים רק באמצעות מדינה, שנתפשת כבעלת 'אוטונומיה יחסית'.[42] מקור האוטונומיה היחסית של המדינה נובע, מצד אחד, מהיותה תוצר של האינטרס הקפיטליסטי; ומנגד, כדי שיימשך תהליך ההצבר — היא חייבת להיות בלתי-תלויה באינטרסים הפרטיקולריים של קבוצות עסקיות, גם אם הן קבוצות מפתח במשק.

זאת הייתה הפונקציה הסמויה של *'התוכנית הכלכלית החדשה'*. הבעלים הנעדרים של קבוצות-ההון הדומיננטיות ידעו, למה הם חותרים; אבל הם לא יכלו להשיג זאת ישירות, באמצעים שעמדו לרשותם בתקופת ההצבר האינפלציוני.

כפי שאירע פעמים אחדות מאז סוף שנות השמונים, רוב בעלי-ההון הגדולים ידעו כי עבר זמנו של משטר הנשען על אינפלציה דיפרנציאלית. אף על פי כן, בגלל האופי האנטגוניסטי של המציאות העסקית — לא היה בכוחם לעבור אל אופן-הצבר חדש.[43] תמיד נמצא מישהו כמו 'דנות', ריגר-פישמן, 'מאגרים', בלאס, אלבין או אחרים, שפגע ביכולת למסד הסכמיות. הם נזקקו לגוף 'על-מעמדי', אשר יכפה דפוסי רווחיות שונים; ימסד יחסי-סמכות חדשים; יבסס קונצנזוס; יאכוף על כל הקבוצות הניצות את מה שהביורוקרטים כינו, 'שינוי מבנה המשק'.

התודעה השלטת אינה מסוגלת להכיר באופי המעמדי הגס הזה של דפוסי ההצבר. רק הפקידים והטכנוקרטים המדיניים מסוגלים לספק חזית אידיאולוגית כללית, בצורת מלחמה לאומית ב'ציפיות האינפלציוניות'.

במהותן, 'הציפיות' הללו אינן אלא הקונצנזוס המעמדי שבקרב אליטת הכוח של ישראל. שינוי באופי משטר ההצבר, דורש שינוי באופי 'הציפיות'. את זה יכולה לעצב המדינה בלבד; היא עושה זאת באמצעות אידיאולוגיות אל-מעמדיות כביכול — שאותן מספקים אקדמאים חסרי-פניות, כמו ברונו ושות'.

פקידים כמו דוד ברודט אכן האמינו, שפיקוח על המחירים ועל השכר משכנע את 'הסוכנים הכלכליים' כי עליהם להוריד את 'הציפיות לאינפלציה'.[44] למעשה, הרגלי מחשבה על מחירים — אין להם ולא כלום עם האינפלציה. מי שאינו יודע לשחות יוכל תמיד להשתעשע ברעיון, שסילוק הציפיות לטביעה ממוחו יגרום לו לצוף על פני

---

[42] *Poulantzas* (1973) pp. 190-193

[43] כפי שהם ניסחו זאת בפי מקורבם, העורך הכלכלי של 'מעריב' דאז: משבר המניות נבע כתוצאה מ'משבר המנהיגות בבנקאות'. (אליצור, 1984: ע"ע 8-9).

[44] *ברודט* (1995).

המים.[45] עם זאת, הפיקוח על המחירים ועל השכר הביא, בעקיפין, לשינוי הקונצנזוס של ההצבר בקרב אליטת הכוח. כלומר, הוא גרם לשינוי **'הציפיות לרווח'**.

'התוכנית הכלכלית החדשה' הובילה את הכיוון החדש של ההצבר: לא עוד חלוקת הכנסות באמצעות עלייה מתמדת של מחירים, המוסוות ב'תחרות חופשית' – אלא דרך הורדת שכר גלויה, באמצעות צווים אדמיניסטרטיביים ואידיאולוגיות של אינטרס לאומי. הסתבר ששטיפת-המֹח כל-כך הצליחה, עד ששמעון פרס התפאר באחד מכינוסי הניצחון של 'אבות התוכנית הכלכלית': "... אחד הלקחים המרתקים מתוכנית היצוב היא העובדה שככל שקיצצנו או ככל שהרענו כך נהיינו פופולריים יותר. לא האמנתי למראה עיני... מסתבר שכאשר בני אדם רואים שהנך מתייחס ברצינות למה שעליך לעשות, גם אם הדבר נראה בעיניך מסוכן או בלתי פופולרי, אתה זוכה בפופולריות..." (*פרס*, 1995: עמ' 573).

זה הזמן לסכם את תולדות עלייתה וירידתה של האינפלציה בישראל.

בדוקטרינה הכלכלית הקונבנציונלית, נחשבת האינפלציה למין מפלצת: "... האינפלציה היא כמו מגפה בעלת רמות שונות של נזק..." כותבים סמואלסון ושות' ב'*מבוא לכלכלה*' שלהם, הממוחזר עד קץ הדורות (*Samuelson*, *Nordhous* and *McCallum*, 1988: p. 240). מכל סוגי האינפלציה, הגרועה היא "ההיפר-אינפלציה", שהיא "וירוס קטלני" או פשוט "סרטן" (*ibid*, 241-242). הסיסמא הזאת אומצה במהרה על ידי עסקנים פוליטיים; במשך עשרים שנות הסדר האינפלציוני, כמעט כל שר אוצר ישראלי אהב לגלגל עיניו לשמים ולקבול על 'שד האינפלציה'. שניים מהם, פרס ומודעי, ניסו אפילו לחטוף זה מזה בזעם את גלימת הגיבור שהדביר את הדרקון אשר קם על המשק הישראלי (אצל פרס, זאת הצגה יומית חוזרת).

נעזוב את תחום המגפות והמזיקים, ונתרכז בדוקטרינה הכלכלית הקונבנציונלית. ברור לנו, שמעבר לאמירות מוסריות ולהטפות בשער – הקטגוריות המִצרפיות והכלים המקרו-כלכליים אינם מסוגלים, ומלכתחילה גם לא תוכננו, להתמודד עם האינפלציות שמתחוללות בקפיטליזם המבוגר. בקפיטליזם הצעיר של המאה התשע-עשרה ותחילת המאה העשרים התפתחו דוקטרינות נאו-קלאסיות, שהתעלמו לחלוטין מהאספקטים המרכזיים של תהליך ההצבר: תהליכי ריכוזיות, תכנון השקעות, ייצור המוני, חלוקת ההכנסות, עליית כוחן של המדינות הלאומיות והשתלבות הצבאות הגדולים במשקים המודרניים. באמצע המאה העשרים התפתחה ה'מקרו-כלכלה', ענף נאו-קלאסי שהיה אמור לענות על בעיות תכנון ההשקעות בתוך משקים לאומיים סגורים; אבל – בלי להודות שקיים תהליך הצבר הון, ובלי להכיר בקיומו של קונפליקט מעמדי. בלשון פשוטה: בלי להודות במוסדות הבעלות והרווח ובמאבק על חלוקת ההכנסות. מעל לכל – המקרו-כלכלה לא יכלה להתמודד עם צמיחתן של הקורפורציות הבינלאומיות, עם הבורסות ועם ארגוני האשראי הבינלאומיים.

התוצאה הייתה: התפתחות אינפלציה כמכשיר פוליטי-מעמדי – שפגע קשות באמינותה של המקרו-כלכלה, ככלי מדינתי ואל-מעמדי לניהול משק על ידי טכנוקרטים. במקום המקרו-כלכלה, באה מעין מקרו-כלכלה – האסכולה 'המוניטריסטית' על ספיחיה המשונים – המטפלת, בעיקר, בכסף ובציפיות לאינפלציה. גם באסכולה זו, נעלם הממד העיקרי של האינפלציה: המאבק על החלוקה-מחדש של

---

[45] *מרקס* (1847) 'האידיאולוגיה הגרמנית', (תרגום: *אבינרי*, 1977: 223)

ההכנסות; זה המתחולל בתוך הסקטור העסקי, וזה המתחולל בין ההון לבין השכר. משום כך, האלות והחרמות, אשר כוהני המקרו-כלכלה משלחים באינפלציה, הינם פולחן מזוייף וחוטא לאמת.

האינפלציה, בגלל האופי החלוקתי שלה, היא אכן 'וירוס קטלני' ו'מגפה' בעבור הרבים; אולם לעתים קרובות, היא ברכה בעבור קבוצות חזקות בחברה, השולטות בה ואף מנסות למסד אותה כמכשיר-שליטה מקודש.

במקרה הישראלי, החלה האינפלציה לצמוח בראשית שנות השבעים — כאשר החלו להתערער התנאים של משטר **הרחבת** ההצבר. תהליך הפרולטריזציה היהודית והפלסטינית הגיע לגבולותיו; ייבוא ההון האזרחי הזול חדל להיות גורם בהשקעות; הממשלה הסתבכה במדיניות-חוץ מלחמתית ללא מוצא. קבוצות-ההון הדומיננטיות — שהחלו לבלוט מתוך 'הכלכלה הגדולה' המתחזקת — החלו לנהל ישירות את תהליך ההצבר במשק, כשהן פונות אל עבר **העמקת** ההצבר.

היו סיבות אחדות לכך שהתהליך פעל ללא התנגדות: הוא הופנה לניפוחו של הסקטור הצבאי; הוא נתמך על ידי 'הכלכלה הקטנה', שצמחה במהירות מאז תחילת שנות השבעים; מעל לכל, הוא לא נתקל בהתנגדות מצד 'האריסטוקרטיה של העבודה העברית', דהיינו: מצד העסקנים, אשר ייצגו את השכירים המאורגנים בסקטורים המונופוליים — שבתחילת התהליך, נראו כמרוויחים מהחלוקה-מחדש של ההכנסות. הממשלות ובנק ישראל הלכו ופינו את שוק ההון לשליטת 'הכלכלה הגדולה'; התהליך נראה כ'פארטו-אופטימום' — שבו 'כולם מרוויחים', אם אך 'יתנו לכוחות השוק לפעול'.

מאחרי כל זה הסתתר גיבוי תקציבי כבד, שהלך ותפח ככל שהתקדם תהליך 'הליברליזציה' של ממשלות בגין. תוצאותיו של גיבוי ממשלתי זה הסתכמו בחובות פנים ובחובות חוץ שהלכו וגדלו. בלשונו של שמחה ארליך, אחד ממפיקי הקומדיה האינפלציונית: "... המדינה מפסידה אבל האזרח מרוויח...". ואכן המרוויחנים היו מספר 'אזרחים' יקרים מאוד, שהפיקו את ההצגה, בגיבויים של שרי האוצר המתחלפים. כבר אז היה ברור שמדובר במדיניות תיאום בין שרי האוצר ובין בעלי-ההון הדומיננטיים, להפעלת אינפלציה כדי ש'האזרחים ירוויחו'.

בסופו של דבר, השיטה קרסה. בשיאה, היא התבססה על נוכלות מאורגנת של הנפקת מניות והרצתן בידי כל קבוצות המפתח במשק; על גידול מתמיד בהוצאות ביטחון; ועל אוזלת ידן של הממשלות. סופה של השיטה לווה בתוכניות 'יצוב' למיניהן, שהביאו על המשק מיתון קשה, בעוד האינפלציה נשאר בטווח של שתי ספרות.

'הנס' לא התחולל כתוצאה ממדיניות כלכלית 'מרסנת' ולא כתוצאה משיעורי הריבית הגבוהים. מה שהוביל לתפנית חדשה ולשינוי סופי בשיטת ההצבר, היה נפילתה של ברית-המועצות וההגירה ההמונית משם לישראל בתחילת שנות התשעים. בתוך זמן מועט נוספו למשק כמיליון עובדים-צרכנים, שהרחיבו את הביקוש. כל זה על רקע תהליך של פתיחת העולם להשקעות ('גלובליזציה'), ועליית הציפיות-לרווח בכלל העולם הקפיטליסטי. התהליך האחרון כפה על אליטת הכוח של ישראל, להצטרף לתהליך העולמי של **הרחבת** ההצבר.

שרטוט ה'7 שהוצג לעיל, מראה כי רק למן תחילת שנות התשעים, תהליך ההצבר

החדש החל להתגבש: הרווחים גדלים ביחס לשכר, תוך כדי אינפלציה נמוכה ביותר. אבל, גל ההתרחבות הזה אינו דומה לעידן הצמיחה של שנות החמישים והששים. הוא נשען בעיקרו על **הצבר שמחוץ לישראל**. 'הכלכלה הגדולה' של ישראל – למרות השינוי ביחסי הבעלויות (בעיקר באמצעות בעלי-הון זרים) – הפכה לריכוזית יותר מאשר אי-פעם. גלי ההגירה שככו בסוף שנות התשעים; יחסי הון/שכר נשענים בעיקר על ייבוא כוח-עבודה זול, ועל היעדר התארגנות בקרב השכירים המקומיים – היהודים והערבים – להגנה מקצועית כלשהי. הסתיימה גם מכירת נכסי הממשלה למקורבים. **הרחבת** ההצבר של ההון הדומיננטי נעשית בעיקר מחוץ לישראל.

זאת גם הסיבה העיקרית לתפנית שהתגלתה בסוף המאה העשרים: ההון הדומיננטי זקוק ליציבות פוליטית, להסדרי שלום כאלה או אחרים, להוצאות ביטחון נמוכות, וכמובן ליציבות מחירים. אין מכאן כל ודאות כי בעתיד, לאחר שוך הגל העולמי של ההצבר המתרחב, לא תחזור אליטת הכוח של ישראל אל נתיב הסטגפלציה.